

# PER UNA MONETA FISCALE GRATUITA

COME USCIRE DALL'AUSTERITÀ SENZA SPACCARRE L'EURO

*a cura di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini  
Stefano Sylos Labini*

*prefazione di Luciano Gallino*

eB

gli eBook di MicroMega



A cura di  
Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini

# Per una moneta fiscale gratuita

## Come uscire dall'austerità senza spaccare l'euro

Gli eBook di MicroMega / 6

[www.micromega.net](http://www.micromega.net)

**Per una moneta fiscale gratuita.**

**Come uscire dall'austerità senza spaccare l'euro**

a cura di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini,  
Stefano Sylos Labini

Prefazione di Luciano Gallino

ISBN 978-88-88240-99-2

Questo eBook è rilasciato con licenza Creative Commons-Attribuzione-Non commerciale-Non opere derivate 3.0 Italia. Il testo integrale della licenza è disponibile all'indirizzo <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/it/deed.it>. È consentita la riproduzione parziale o totale dell'opera e la sua diffusione per via telematica a uso personale dei lettori purché non a scopo commerciale citando come fonte [www.micromega.net](http://www.micromega.net).

Realizzazione: Serena Zonca

<http://www.autopubblicarsi.it/>

# Indice

|                                                                                                                                                                                                                     |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Gli autori .....</b>                                                                                                                                                                                             | <b>5</b>   |
| <b>Prefazione di Luciano Gallino.....</b>                                                                                                                                                                           | <b>7</b>   |
| <b>Introduzione di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini<br/>e Stefano Sylos Labini .....</b>                                                                                                             | <b>13</b>  |
| <b>Manifesto/appello. Per una moneta fiscale gratuita. Come uscire<br/>dall'austerità senza spaccare l'euro di Biagio Bossone, Marco<br/>Cattaneo, Luciano Gallino, Enrico Grazzini e Stefano Sylos Labini.....</b> | <b>19</b>  |
| <b>I. La moneta fiscale nazionale: il meccanismo di funzionamento<br/>di Marco Cattaneo .....</b>                                                                                                                   | <b>28</b>  |
| <b>II. Il progetto Moneta Fiscale per assicurare la stabilizzazione<br/>finanziaria ed eliminare i rischi di insolvenza<br/>di Marco Cattaneo .....</b>                                                             | <b>45</b>  |
| <b>III. Risposte alle domande più frequenti sulla moneta fiscale<br/>di Enrico Grazzini e Stefano Sylos Labini .....</b>                                                                                            | <b>49</b>  |
| <b>IV. Senza moneta nazionale non c'è né democrazia né sviluppo<br/>di Enrico Grazzini .....</b>                                                                                                                    | <b>61</b>  |
| <b>V. La moneta fiscale: un inquadramento nell'attuale contesto di<br/>policy di Biagio Bossone .....</b>                                                                                                           | <b>79</b>  |
| <b>VI. Proposte di moneta fiscale. Gli interventi di Cochrane,<br/>Parentau, Varoufakis e di Bossone e Cattaneo .....</b>                                                                                           | <b>106</b> |
| <b>VII. Il mago Schacht: le cambiali MEFO e la ripresa economica della<br/>Germania negli anni trenta di Stefano Sylos Labini .....</b>                                                                             | <b>121</b> |
| <b>VIII. Politiche monetarie e fiscali per combattere la deflazione<br/>nell'Eurozona di Biagio Bossone e Richard Wood .....</b>                                                                                    | <b>131</b> |
| <b>IX. Espandere il settore pubblico per rilanciare l'economia<br/>di Maria Luisa Bianco e Guido Ortona .....</b>                                                                                                   | <b>142</b> |
| <b>X. Monete fiscali e possibili applicazioni regionali: il caso Sicilia<br/>di Biagio Bossone e Massimo Costa .....</b>                                                                                            | <b>149</b> |
| <b>XI. Criticità giuridiche e politiche della moneta fiscale e vantaggi<br/>rispetto a uno scenario di break-up dell'euro<br/>di Marco Cattaneo .....</b>                                                           | <b>176</b> |
| <b>XII. Un approfondimento tecnico-giuridico sull'inserimento dei<br/>Certificati di Credito Fiscale nel sistema economico italiano<br/>di Massimo Costa .....</b>                                                  | <b>180</b> |
| <b>XIII. Uscire dall'euro introducendo una moneta parallela<br/>di Giovanni Zibordi .....</b>                                                                                                                       | <b>194</b> |
| <b>XIV. L'insostenibilità dell'euro. Moneta bancaria, moneta nazionale<br/>e utopia dell'eurobancor di Enrico Grazzini.....</b>                                                                                     | <b>250</b> |
| <b>Conclusioni di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini e Stefano<br/>Sylos Labini .....</b>                                                                                                              | <b>279</b> |

## **Gli autori**

**Maria Luisa Bianco**, professore ordinario di Sociologia all'Università del Piemonte Orientale, è studiosa di mobilità sociale e disuguaglianze educative e di genere. Fra le sue pubblicazioni, *La sindrome di Archimede* e *Classi e reti sociali*, per i tipi del Mulino, *Tecnologia senza innovazione* (Rosenberg & Sellier), *Donne al lavoro* (Scriptorium), *L'Italia delle disuguaglianze* (Carocci).

**Biagio Bossone** presiede il Group of Lecce on global governance, è membro del Comitato di sorveglianza del Centre d'Études pour le Financement du Développement Local e consigliere finanziario di organizzazioni internazionali, governi e banche centrali. È stato direttore esecutivo della Banca Mondiale e membro del consiglio direttivo del Fondo Monetario Internazionale. È stato anche advisor dell'Independent Evaluation Office del FMI e della Banca Africana di Sviluppo e membro del gruppo di esperti che ha assistito la High Commission on World Bank Reform, presieduta dall'ex presidente del Messico, The Hon. Ernesto Zedillo. È inoltre autore di vari articoli e saggi su moneta, finanza e sviluppo economico.

**Marco Cattaneo** è impegnato professionalmente, in proprio e come consulente di operatori internazionali, nell'effettuazione di investimenti finanziari, con particolare attenzione alle piccole e medie aziende imprenditoriali non quotate. Ha pubblicato inoltre vari articoli e ha collaborato a diversi libri e pubblicazioni in materia di macroeconomia, finanza aziendale, valutazione d'azienda e sistemi di pianificazione e controllo. Nel marzo 2014 ha pubblicato *La soluzione per l'euro – 200 miliardi per rimettere in moto l'economia italiana* (autori Marco Cattaneo e Giovanni Zibordi, prefazione di Warren Mosler, introduzione di Biagio Bossone, Hoepli editore).

**Massimo Costa** è economista aziendale, storico del pensiero economico-aziendale e opinionista su diversi giornali on line e insegna Ragioneria all'Università degli studi di Palermo. Tra le varie attività, si è occupato dei temi relativi al federalismo fiscale, con particolare riferimento allo Statuto della Regione siciliana, e ad attività e studi divulgativi su moneta e monete complementari. Ha ideato, insieme a Biagio Bossone, il Progetto Tarì, progetto di moneta complementare regionale. Fra i suoi scritti, la monografia *Sulla natura contabile delle "Passività Monetarie" nei bilanci bancari*, Rirea, 2009.

**Luciano Gallino**, professore emerito di Sociologia all'Università di Torino, è tra i sociologi italiani più autorevoli, ha contribuito all'istituzionalizzazione della disciplina nel secondo dopoguerra. È considerato uno dei maggiori esperti italiani del rapporto tra nuove tecnologie e formazione, nonché delle trasformazioni del mercato del lavoro. Negli ultimi anni ha pubblicato: *L'impresa irresponsabile*, Einaudi, Torino 2005; *Italia in frantumi*, Laterza, Roma-Bari 2006; *Tecnologia e democrazia. Conoscenze tecniche e scientifiche*

*come beni pubblici*, Einaudi, Torino 2007; *Il lavoro non è una merce. Contro la flessibilità*, Laterza, Roma-Bari 2007; *Con i soldi degli altri. Il capitalismo per procura contro l'economia*, Einaudi, Torino 2009; *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Einaudi, Torino 2011; *La lotta di classe dopo la lotta di classe*, intervista a cura di Paola Borgna, Laterza, Roma-Bari 2012; *Il colpo di stato di banche e governi. L'attacco alla democrazia in Europa*, Einaudi, Torino 2013.

**Enrico Grazzini**, saggista e giornalista economico, collabora e ha collaborato a diverse testate, tra cui il Corriere della Sera, il Fatto Quotidiano, MicroMega, il Manifesto, Economiaepolitica.it, Sbilanciamoci.info, Prima Comunicazione. È stato per molti anni consulente di strategia aziendale e, prima ancora, come dipendente, rappresentante sindacale. Ha scritto *Manifesto per la democrazia economica*, Castelveccchi Editore, 2014; *Il bene di tutti. L'economia della condivisione per uscire dalla crisi*, Editori Riuniti, 2011; *L'economia della conoscenza oltre il capitalismo*, Codice Edizione, 2008.

**Guido Ortona** è professore ordinario di Politica economica all'Università del Piemonte Orientale, dove insegna economia del lavoro e teoria delle scelte collettive e dove è stato fondatore e direttore del locale Laboratorio di economia sperimentale e simulativa. Si occupa in particolare di scelte elettorali e di economia comportamentale.

**Stefano Sylos Labini**, ricercatore ENEA, geologo, esperto di energia, dal 2004 al 2014 ha collaborato con Giorgio Ruffolo con il quale ha pubblicato *Il film della crisi. La mutazione del capitalismo* (Einaudi, 2012) ed è stato editorialista di Repubblica.

**Richard Wood** è professore di Macroeconomia presso l'Università del Queensland a Brisbane in Australia ed ex consigliere economico al Ministero del Tesoro australiano. Ha pubblicato articoli in materia di politica macroeconomica, tassazione, investimenti e finanza nei paesi dell'area del Pacifico. La sua proposta di politica dei redditi negli anni '70 fu adottata con successo dal governo australiano. È autore del recente libro *How to Solve the European Economic Crisis: Challenging Orthodoxy and Creating New Policy Paradigms*, Amazon books.

**Giovanni Zibordi**, economista esperto di mercati finanziari, founding partner di Cobraf LLC, gestisce uno dei siti finanziari più noti in Italia, [www.cobraf.com](http://www.cobraf.com). Ha conseguito un MBA all'UCLA Anderson School of Management. Nel marzo 2014 ha pubblicato *La soluzione per l'euro – 200 miliardi per rimettere in moto l'economia italiana* (autori Marco Cattaneo e Giovanni Zibordi, prefazione di Warren Mosler, introduzione di Biagio Bossone, Hoepli editore).

# ***Prefazione***

*di Luciano Gallino*

Allo scopo di combattere la disoccupazione e la stagnazione produttiva in corso, questo libro a più voci osa proporre, nientemeno, che lo Stato, massima istituzione politica, si decida a fare in piccolo qualcosa che le banche private fanno da generazioni in misura immensamente più grande: creare denaro dal nulla – adottando però modi, le banche, che non aiutano a combattere né l'uno né l'altro problema. Scegliendo di entrare nella zona euro, lo Stato italiano si è privato di uno dei fondamentali poteri di uno stato, quello di creare denaro (che nella nostra lingua chiamiamo moneta quando ci riferiamo a denaro che ha una sua specifica connotazione nazionale, tipo la sterlina, la corona o il franco svizzero). Per gli stati dell'Eurozona, in forza del Trattato di Maastricht, soltanto la BCE può creare denaro in veste di euro, sia esso formato da banconote, depositi, regolamenti interbancari o altro; a fronte, però, del divieto assoluto, contenuto nell'art. 123 (mi riferisco alla versione consolidata del Trattato) di prestare un solo euro a qualsiasi amministrazione pubblica – a cominciare dagli stati membri. Per quanto attiene alle banche centrali nazionali della zona euro, esse non possono più emettere denaro; nondimeno sono libere di ricevere miliardi in prestito dalla BCE a interessi risibili. Al tempo stesso accade che le banche private abbiano conservato intatto il potere di creare denaro dal nulla erogando crediti o emettendo titoli finanziari negoziabili.

Tutto ciò ha messo gli stati dell'Eurozona in una posizione che si sta ormai rivelando insostenibile. Debbono perseguire politiche economiche fondate su una moneta straniera, appunto l'euro, ma se hanno bisogno di denaro debbono chiederlo in prestito alle banche private, pagando un interesse assai più elevato di quello che esse pagano alla BCE. Vari stati della UE – nove per l'esattezza, tra cui Regno Unito, Danimarca e Svezia – hanno invece scelto di restare fuori dall'euro e non a caso hanno affrontato con maggior successo la lotta alla crisi.

Le banche private creano denaro in due modi.<sup>1</sup> Il modo più noto e discusso, in specie a causa del ruolo che esso ha avuto nello scatenare la crisi del 2007, consiste nel concedere un credito, senza togliere un solo euro ad altri correntisti o al proprio patrimonio. L'operazione consiste semplicemente nell'iscrivere sul conto corrente di qualcuno, con pochi tocchi al computer, una certa somma a titolo di prestito. La stessa somma figurerà nel bilancio della banca da un lato come passivo (la somma che la banca si è impegnata a mettere a disposizione del cliente), dall'altro come un attivo (la somma che il cliente ha promesso di restituire). Si stima che il denaro così creato rappresenti

---

<sup>1</sup> Sui diversi generi di denaro creato dalle banche v. L. Gallino, *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Einaudi, Torino 2011, spec. cap VII, e *Il colpo di stato di finanze e governi. L'attacco alla democrazia in Europa*, Einaudi, Torino 2013, p. 105 sgg.

nella UE (in questo caso l'Eurozona più i paesi non euro) circa il 95% di tutto il denaro in circolazione. Al confronto, le banconote stampate dalla BCE, di cui la TV ci ripropone l'immagine dieci volte al giorno, sono bruscolini.

Un altro modo di creare denaro da parte delle banche private, assai meno compreso e discusso del precedente, anche tra gli economisti, consiste nell'emettere prodotti finanziari che possono venire convertiti facilmente in denaro liquido. Si tratti di obbligazioni aventi per collaterale un debito ipotecario (CDO), di titoli garantiti da un attivo (ABS), di certificati di assicurazione del credito (CDS) o di un qualsiasi altro titolo «derivato» (nel senso che il suo valore deriva dall'andamento sul mercato di un'entità sottostante) inventato dagli alchimisti finanziari, esso può venire venduto in qualsiasi momento al suo valore di mercato. Di solito, o meglio in media, quest'ultimo è di molto inferiore al valore nominale (o nozionale, come dicono gli addetti ai lavori) del titolo, ma nell'insieme si tratta pur sempre di cifre colossali. A fine 2008, per esempio, l'ammontare nominale dei derivati «scambiati al banco», cioè al di fuori delle principali borse, si aggirava sui 680 trilioni di dollari, mentre il loro valore di mercato superava i 32 trilioni – corrispondenti, all'epoca, a oltre la metà del PIL del mondo. La facilità con cui è possibile a chiunque trasformare i derivati in liquidità ha indotto un economista austriaco, Stephan Schulmeister, a definirli una forma di «denaro potenziale». Ciò rende la distinzione, cara a molti economisti, tra «denaro» (che è liquido) e «patrimonio finanziario» (che invece non lo sarebbe) del tutto priva di senso.<sup>2</sup>

Personalmente credo che la definizione meno problematica dei Certificati di Credito Fiscale che gli autori propongono lo Stato italiano emetta, nella misura di un centinaio di miliardi il primo anno e di duecento miliardi l'anno successivo, sia appunto quella che vede in essi una forma di «denaro potenziale». I CCF sono distribuiti gratuitamente a vari gruppi di popolazione, a cominciare dai disoccupati o dai giovani in cerca di prima occupazione, e a imprese che si impegnino ad assumere nuovo personale per realizzare (piccole ma numerose) opere pubbliche. Trascorsi due anni dall'emissione, i CCF possono essere utilizzati per pagare qualsiasi tipo di imposte o tasse dovute a stato, regioni o comuni. Ma sin dal momento della loro emissione essi possono essere venduti a terzi, utilizzati come mezzo di pagamento, versati a un creditore a titolo di collateralità e altro. La loro convertibilità in denaro contante o moneta elettronica è istantanea. Il risultato dell'operazione è che nell'economia verrebbero immessi a regime duecento miliardi di denaro potenziale che può diventare in breve denaro fresco, destinato non alla speculazione o ad accrescere l'accumulazione di patrimoni privati, bensì a sostenere in modo mirato e selettivo il soddisfacimento di quelli che Keynes chiamava «bisogni assoluti» da parte di strati di popolazione in difficoltà e di piccole imprese.

---

<sup>2</sup> S. Schulmeister, *Geld als Mittel zum (Selbst)Zweck*, in K. P. Liessmann (a cura di), *Geld. Was die Welt im Innersten zusammenhält*, Zolnay, Vienna 2009, p. 168 e passim.

Oltre a essere erogato gratuitamente dallo stato, il denaro potenziale costituito dai CCF presenta diversi vantaggi rispetto a quello emesso a fiumi dalle banche private in forma di derivati o altro. Proverò a indicarne alcuni:

1. Il loro valore non è soggetto ad alcun rischio di svalutazione sul mercato dei titoli, sia quello borsistico che quello OTC (dove si scambiano i titoli «al banco»). Un CCF da 100 euro alla fine varrà sempre 100 euro, qualsiasi cosa accada sui mercati. Dove invece può accadere che una CDO o un CDS che al momento dell'emissione valeva 100, tempo dopo, quando si vuole rivendere, valga la metà o meno.
2. Il denaro potenziale rappresentato dai CCF è denaro legalmente «pieno» (nel senso che si applica all'espressione «legal tender») poiché essi vengono per definizione accettati per pagare le tasse allo stato. Questo è il maggior riconoscimento che qualsiasi forma di denaro possa pretendere, quale che sia la sua apparenza o denominazione come moneta circolante in una nazione.
3. I CCF rappresentano una prima riconquista da parte dello stato (modesta, ma l'importante è cominciare) del potere di creare denaro a fronte del potere assoluto che finora hanno detenuto le banche private. Questo non sarebbe soltanto un fatto tecnico: sarebbe un evento politico di prima grandezza.
4. I CCF costituirebbero un primo passo indolore, o se si vuole sperimentale, in direzione di una riforma incisiva del sistema finanziario in essere, resa indispensabile dai suoi gravi difetti strutturali (su questo punto essenziale ritorno poco oltre per concludere).
5. Diversamente dai comuni crediti bancari, per i quali l'uso che ne fa il debitore è quasi sempre indifferente, fatta salva (e non sempre) la solvibilità di quest'ultimo, i CCF verrebbero emessi per finanziare specifici progetti di utilità collettiva.

La proposta dei CCF non nasce dal nulla. Tiene conto degli studi in materia del Levy Institute, uno dei più noti dipartimenti di economia degli Stati Uniti, e del gruppo di New Economic Perspectives, in specie i lavori di Warren Mosler e L. Randall Wray, che ha studiato l'introduzione in Argentina, ai tempi della crisi, di titoli per certi aspetti simili ai CCF. Tra i precursori dei CCF sono stati ampiamente esaminati i TAN (*Tax Anticipation Notes* ossia Titoli di anticipo tasse), usati per decenni negli Stati Uniti. Quando uno stato o anche un comune di laggiù vuole realizzare un determinato progetto – per dire, ristrutturare un ospedale o ampliare un parco pubblico – ma ha problemi di bilancio, emette una certa quantità di TAN con i quali paga in tutto o in parte le imprese che ci lavorano. A suo tempo, quando lo riterranno conveniente, queste ultime li useranno per saldare debiti fiscali. Una importante differenza dei TAN a confronto dei CCF è che i primi sono emessi in generale da un singolo ente per un valore limitato – in media alcune centinaia di milioni di dollari – mentre nel caso dei CCF si parla di centinaia di miliardi. Inoltre hanno come scopo un singolo progetto ben delimitato, laddove i CCF non hanno, per così dire, confini prestabiliti. Ciò nonostante, nel febbraio 2015

studiosi del Levy Institute hanno suggerito al ministro delle Finanze greco, Yanis Varoufakis, di emettere una buona dose di TAN per fronteggiare la carenza di liquidità che affligge il paese. Una firma di punta del «Financial Times», Wolfgang Munchau, ha approvato l'idea.

Anche in Europa vari autori si sono soffermati sul concetto di «moneta fiscale». Tra loro Bruno Théret del CNRS è lo studioso i cui argomenti hanno forse i maggiori contatti con quelli che sorreggono la proposta dei CCF. Vale la pena di citare un suo passo:

Il federalismo fiscale come noi lo proponiamo, in sintonia con diverse esperienze storiche, propone una rottura del monopolio bancario privato dell'emissione di moneta. Esso suppone che gli stati membri dispongano della capacità di emettere una loro propria moneta detta "fiscale" perché garantita dalle loro entrate fiscali. L'idea soggiacente è che le entrate fiscali di domani (entrate attese) possono servire di garanzia per una iniezione monetaria fatta oggi. *Le monete così create, appunto perché la loro circolazione è ristretta al territorio nazionale (o regionale), contribuirebbero a rilanciare l'attività in una economia che soffre per la recessione e la sotto-occupazione.*<sup>3</sup>

Va inoltre ricordato che due degli autori qui presenti hanno pubblicato nel 2014 un corposo libro sul tema dei CCF.<sup>4</sup> La proposta dei CCF, in sostanza, ha spalle solide.

Nei mesi scorsi, diversi commentatori della proposta in questione, partendo dall'appello diffuso dai promotori che viene riprodotto all'inizio del volume, si sono soffermati soprattutto sul fatto se i CCF siano o meno una moneta parallela all'euro, se siano in contrasto con le norme UE, se rappresentino o meno un fattore di inflazione e altro. Si tratta, oso dire, di questioni secondarie. La questione centrale è che questa proposta rappresenta nella UE il primo tentativo concreto di togliere alle banche il potere esclusivo di creare denaro in varie forme, per restituirlo almeno in parte allo stato. È una delle maggiori questioni *politiche* della nostra epoca. Di essa si discute sin dall'esplosione della Grande Crisi Globale (GCG) del 2007, e il nucleo della discussione è la necessità di procedere a drastiche riforme del sistema finanziario, inclusa la sua parte in ombra (equivalente come totale di attivi più o meno a quella operante alla luce del sole),<sup>5</sup> prima che esso provochi una nuova crisi. Le lobby bancarie internazionali, più l'incompetenza o la complicità dei governi, hanno finora bloccato qualsiasi serio intervento in tale direzione. La riforma di Wall Street, basata sulla legge Dodd-Frank del 2010, non ha minimamente impedito al sistema bancario di diventare a tutt'oggi ancora più grosso, complesso e opaco di quanto non fosse prima del 2007 –

---

<sup>3</sup> B. Théret, con la collaborazione di W. Kalinowski, *De la monnaie unique à la monnaie commune. Pour un fédéralisme monétaire européen*, Institut Veblen pour les réformes économiques, Parigi 2012, pp. 4-5. Corsivo mio.

<sup>4</sup> M. Cattaneo, G. Zibordi, *La soluzione per l'euro – 200 miliardi per rimettere in moto l'economia italiana*, Hoepli, Milano 2014.

<sup>5</sup> Cfr. Gallino, *Il colpo di stato...*, op. cit., cap. 4.

appunto le tre caratteristiche che hanno fornito il materiale esplosivo per la GCG. Le riforme in discussione nei parlamenti di Francia, Germania e Regno Unito, l'Unione Bancaria europea da poco varata, le norme di Basilea 3 (più di 500 pagine al posto delle 30 di Basilea 1) equivalgono al tentativo di sollevarsi dalla palude tirandosi per il proprio codino – tentativo riuscito finora, dicono, soltanto al barone di Münchhausen. Al confronto, la proposta dei CCF è un campione di concretezza e aderenza ai problemi reali soggiacenti alla crisi della UE. Meriterebbe quanto meno di venire seriamente dibattuta.

Anche perché nei riguardi delle riforme del sistema finanziario il vento, da vari segni, sta forse cambiando. Il 15 aprile 2015 la senatrice democratica Elizabeth Warren ha tenuto al Levy Institute una conferenza di eccezionale vigore sul tema «Il lavoro non finito della riforma finanziaria». Mai un membro influente del Congresso si era spinto così avanti nel chiedere interventi risolutivi in ordine ad alcuni dei principali vizi strutturali del sistema finanziario. In sintesi, la senatrice Warren ha chiesto di porre finalmente termine al principio del «troppo grandi [le banche] per lasciarle fallire»; di dividere chiaramente le istituzioni depositarie dalle banche di investimento – che è il dispositivo introdotto dalla legge Glass-Steagall del 1933, abolita da Clinton nel 1999 dopo che Reagan e i suoi avevano già provveduto a svuotarla di ogni efficacia; di impedire alle istituzioni finanziarie di ingannare le persone; di denunciare il lassismo dei regolatori i quali «allorché le piccole banche infrangono la legge... non esitano a chiudere le banche e gettare i dirigenti in prigione... ma non lo fanno per le maggiori istituzioni finanziarie». A queste si limitano a dare «uno schiaffetto sul polso» e dire «per favore non fatelo di nuovo».<sup>6</sup>

Un altro segno di possibili mutamenti sul fronte delle riforme finanziarie proviene dall'Islanda. Su richiesta del primo ministro, è stato redatto e pubblicato a metà marzo 2015 un lungo rapporto intitolato *La riforma monetaria – Un miglior sistema monetario per l'Islanda*. Il rapporto avanza l'idea che il miglior modo per riformare la finanza consista nell'eliminare del tutto il potere delle banche private di creare denaro, accogliendo la proposta delle associazioni del circuito Positive Money, molto attivo nel Regno Unito ma presente in forze in altri 17 paesi, dalla Germania alla Svizzera.<sup>7</sup> La proposta consiste nel restituire per intero allo stato, a una data prefissata, la sovranità esclusiva quanto a creazione di denaro. Le banche continuerebbero a fare il loro mestiere di accogliere depositi, custodirli, assicurare i flussi di pagamento, ma non potrebbero prestare ovvero dare a credito nemmeno un soldo che non esista già. Il credito potrebbe derivare soltanto dal loro patrimonio, oppure da risparmiatori che consentono a che il loro denaro sia prestato a terzi, con un minimo di rischio compensato da un tasso adeguato di interesse. La cosa

---

<sup>6</sup> E. Warren, *The Unfinished Business of Financial Reform*, relazione tenuta il 15/4/2015 alla 24ª Conferenza annuale in onore di Hyman P. Minsky, *passim*. Il testo è disponibile nel sito del Levy Institute.

<sup>7</sup> Un buon punto di partenza per esplorare questo circuito internazionale è il sito inglese <http://www.positivemoney.org/>. L'opera più approfondita e attuale in tema di ritorno alla sovranità monetaria dello stato è J. Huber, *Monetäre Modernisierung. Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*, 3a ed., Metropolis, Marburg 2013.

interessante è che il rapporto è caldamente appoggiato da Adair Turner, il quale non è l'ultimo venuto, essendo stato dal 2008 al 2013 presidente dell'Autorità per i Servizi Finanziari del Regno Unito. D'accordo, l'Islanda è un paese piccolo e la crisi del 2007 l'ha colpita con eccezionale durezza. Ma il problema di cui si occupa il rapporto è assolutamente generale. Bisogna lasciare la situazione qual è, o convenire con Adair Turner che «la creazione di denaro è troppo importante per essere lasciata ai soli banchieri»?<sup>8</sup> Un interrogativo al quale la proposta qui contenuta dei CCF non si limita a rispondere positivamente, ma indica pure una strada praticabile per attuare un principio basilare in essa insito: cominciare su scala limitata a restituire allo stato il potere sovrano di emettere denaro, allo scopo di ovviare rapidamente ai disastri che le politiche di austerità hanno prodotto.

---

<sup>8</sup> A. Turner, *Foreword* a F. Sigurjónsson, *Monetary Reform – A better monetary reform for Iceland*, Reykjavik 2015, p. 8.

# ***Introduzione***

*di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini*

Questo libro si propone di illustrare un appello condiviso da più studiosi e ricercatori in favore dell'introduzione di una nuova moneta fiscale in Italia e nei paesi periferici dell'Eurozona in crisi. La proposta di moneta fiscale è al contempo semplice ed estremamente innovativa. Proponiamo che i singoli stati dell'Eurozona, in base alle specifiche necessità delle loro economie nazionali, emettano titoli utilizzabili dopo due anni per ridurre i pagamenti di tasse e qualsiasi altra forma di obbligazione finanziaria verso la pubblica amministrazione nazionale. Questi Certificati di Credito Fiscale (CCF) diventerebbero subito una forma di «quasi-moneta», cioè potrebbero essere trasformati immediatamente in euro, in mezzi di pagamento, e quindi utilizzati per attuare politiche economiche espansive.

Più precisamente, i CCF sono titoli che conferiscono al portatore un diritto a una futura riduzione fiscale, trasferibile a terzi, negoziabile e convertibile in euro. Si tratta di titoli che non generano un debito al momento dell'emissione e che presentano un vantaggio essenziale: rispettano tutti i vincoli posti dai trattati e dai regolamenti dell'Eurozona, ma permettono di attuare autonomamente manovre economiche espansive. I CCF, infatti, non rappresentano una moneta parallela alla moneta unica – altrimenti usciremmo dall'Eurozona. In effetti, sono titoli statali di credito fiscale e non sono moneta, né tanto meno moneta legale. Costituiscono un diritto negoziabile con un contenuto patrimoniale da cui deriva il loro valore di mercato in euro. I CCF si possono negoziare e convertire in euro e, quindi, generano un aumento della moneta circolante e alimentano la domanda aggiuntiva necessaria per fare ripartire l'economia e l'occupazione. I titoli di Stato che proponiamo scongelano gli euro intrappolati nel circuito finanziario per riportarli nel circuito dell'economia reale. Quindi i CCF non competono con l'euro: la moneta europea resta l'unica moneta legale e di denominazione. Occorre aggiungere che, quando lo strumento CCF conquisterà la fiducia del mercato – quando cioè tutti verificheranno che i CCF sono effettivamente convertibili in euro con un piccolo sconto – non è escluso che tali titoli possano in parte sostituirsi all'euro come mezzo di pagamento. In pratica, con l'uso diffuso dei CCF, può venire meno, almeno in parte, la necessità di conversione dei CCF in euro; l'euro rimarrebbe comunque l'unica moneta legale. In questo senso, i CCF possono essere considerati moneta complementare e non moneta parallela all'euro. Il nostro obiettivo strategico è, infatti, quello di portare le singole economie nazionali fuori dall'attuale condizione di «trappola della liquidità», rispettando tuttavia i vincoli dettati dai trattati europei.

L'appello nasce dalla collaborazione di un gruppo di persone provenienti da variegate attività professionali e di ricerca. Un gruppo che include docenti universitari ed economisti non accademici, operatori nel campo della consulenza aziendale e finanziaria e delle attività di investimento, collaboratori

di istituzioni monetarie e bancarie sovranazionali. Attraverso vari percorsi, il nostro manifesto trae origine da un forte interesse intellettuale e scientifico che ha portato gli Autori a studiare le cause e le possibili soluzioni dell'attuale drammatica crisi economica che attanaglia l'Eurozona. Lo studio e l'analisi però non bastano. In questo saggio intendiamo soprattutto dare un contributo concreto per individuare le soluzioni adeguate per uscire da un'assurda situazione di estremo disagio economico che colpisce pesantemente l'Unione Monetaria Europea.

La crisi europea è assurda e paradossale nel senso che non esistono fattori esterni, oggettivi, che rendano difficile risolverla. È una crisi ben differente dalle altre. Negli anni settanta lo shock petrolifero e l'inflazione a due cifre avevano colpito l'economia europea. Le difficoltà avevano però un'origine ben chiara e definita: la lievitazione del prezzo di una materia prima, il petrolio, di importanza chiave per i sistemi produttivi (allora ancora più di oggi). I disagi economici nascevano da fattori geopolitici esogeni dei quali i paesi europei non avevano responsabilità dirette.

Oggi stiamo attraversando, al contrario, una grave crisi endogena, legata cioè a fattori di cui i paesi europei hanno diretta e prevalente responsabilità. A seguito di una catena di effetti avviata dalla crisi finanziaria e speculativa del 2008, nata negli Stati Uniti, si è venuta a determinare in Europa una carenza di potere d'acquisto e di domanda analoga a quella sperimentata nella Grande crisi degli anni trenta del secolo scorso nella maggior parte delle economie avanzate. Gli altri paesi fuori dall'Eurozona stanno però uscendo dalla crisi o ne sono già usciti: i paesi dell'euro invece no, con l'eccezione dei paesi creditori del Nord, Germania in testa.

Il motore dell'economia europea si è inceppato: l'Europa è diventato il malato dell'economia mondiale. La crisi globale dei subprime e dei derivati è stata ulteriormente e pesantemente aggravata in Europa dalle politiche di austerità che rischiano di uccidere il malato e, comunque, di peggiorare e prolungare inutilmente la malattia. Rischiamo di passare dalla deflazione alla depressione.

È evidente che i problemi strutturali alla base della crisi europea, di natura economica, finanziaria, politica, istituzionale, sono molti e complessi. Tuttavia, è impossibile far ripartire il motore dell'economia europea e cercare di affrontare i problemi strutturali senza mettere nuova benzina.

A proposito della crisi degli anni trenta, John Maynard Keynes affermava che «si tratta solo di un meccanismo inceppato. Ma se abbiamo la batteria che non funziona, non è il caso di pensare per questo che l'automobile ha fatto il suo tempo e che bisogna tornare al tram a cavalli. Abbiamo la batteria che non funziona. Come faremo quindi a ripartire?». Keynes ovviamente presentava in maniera volutamente semplificata la soluzione ottimale per fare ripartire il sistema: ridare liquidità all'economia grazie all'intervento dello stato.

Oggi, come allora, la soluzione immediata per accendere nuovamente il motore dell'economia, farlo ripartire, e tentare così di risolvere il problema gravissimo della disoccupazione dilagante e delle divaricazioni sociali e territoriali crescenti all'interno dell'Europa, è concettualmente semplice,

addirittura banale: immettere potere d'acquisto nel sistema economico, con azioni di sostegno della domanda (spesa pubblica, incentivi alla spesa privata, minori tasse) finanziate da emissione di moneta.

La crisi in corso viene spesso definita come «crisi dell'euro», della moneta unica europea. L'architettura dell'euro presenta indubbiamente gravi problemi strutturali. Il nostro libro si focalizza sulle cause e sulle soluzioni monetarie della crisi in quanto si ritiene che la gestione della moneta unica costituisca oggi il principale problema dell'Eurozona o, quanto meno, il problema da affrontare per primo e con più urgenza per fare ripartire l'economia.

I nemici da combattere sono la depressione, la carenza di domanda rispetto alle enormi capacità produttive (oggi soffocate) e il conseguente rischio di deflazione. Emettere moneta, sostenere la domanda, rimettere le risorse produttive al lavoro, puntare alla piena occupazione: sono queste le politiche e gli obiettivi che possono essere attuati e raggiunti anche rapidamente e senza costi. Eppure, oggi come negli anni trenta, le soluzioni monetarie della crisi vengono paradossalmente negate da ideologie miopi, dogmatiche e obsolete, in un gioco di interessi contrapposti.

L'Unione Europea ha adottato un sistema di trattati e di meccanismi di governo delle economie degli stati dell'Eurozona che sta inasprendo e protraendo una crisi che poteva essere risolta da anni. Vengono imposte politiche restrittive della domanda come se la moneta avesse un costo di emissione, con l'effetto di distruggere il potere d'acquisto e alimentare la disoccupazione.

Il futuro è ancora più preoccupante a causa del Fiscal Compact, ovvero del trattato europeo che impone a tutti i paesi dell'Eurozona di rientrare rapidamente dal debito pubblico con politiche di accentuata austerità, anche in tempi di crisi. Si rischia il precipitare definitivo della crisi. Riteniamo che questa strada sia assolutamente sbagliata e che possa generare la possibile implosione dell'euro.

Le politiche espansive a livello nazionale sono indispensabili per il recupero delle economie dei paesi in crisi dell'Eurozona, ma sono osteggiate da altri paesi dell'area dell'euro (in primis la Germania) che temono l'inflazione e il surriscaldamento delle loro economie: la mancanza di accordo su un insieme appropriato di interventi per risolvere la crisi nasce da questo contrasto. Purtroppo il consenso necessario per modificare il sistema di governo economico dell'Eurozona, appare lontano.

Nell'appello proponiamo che l'architettura della moneta unica, tuttora a rischio di break-up, venga profondamente rivista. Nel frattempo, proponiamo, come fece Keynes negli anni trenta, soluzioni praticabili e immediate, che è possibile realizzare nell'attuale contesto per affrontare urgentemente la crisi. Grazie all'introduzione della moneta fiscale suggeriamo una soluzione pratica, di grande valenza politica e sociale, per avviare politiche espansive di pieno impiego pur dentro i trattati costitutivi dell'Eurozona. Secondo alcuni economisti e politici sarebbe invece necessario ritornare innanzitutto a un sistema di monete nazionali: un regime di cambi flessibili creerebbe allora i presupposti adeguati a superare la crisi. Tuttavia, riteniamo che la rottura del

sistema mediante break-up sia tecnicamente e politicamente complessa e pericolosa. La soluzione che proponiamo può rimettere in moto le economie in crisi dell'Eurozona evitando di essere obbligati a compiere quel vero e proprio «salto nel buio» costituito dall'uscita unilaterale dall'euro, che provocherebbe effetti economici e politici non prevedibili e probabilmente disastrosi.

Se non si riesce a far funzionare l'euro come moneta unica, e se è difficile e insidioso «spaccare» l'euro, la situazione diventa quindi senza via di uscita? In realtà, per fortuna, secondo i promotori dell'appello sulla moneta fiscale le cose stanno diversamente. Grazie all'emissione e alla distribuzione gratuita e mirata di titoli fiscali pienamente convertibili in euro è possibile rimettere in moto l'economia, sfruttare il grande potenziale produttivo dell'Europa, puntare alla piena occupazione, rafforzare il welfare, la coesione sociale e la democrazia.

Il proposito di moneta fiscale ripreso nell'appello trae origine dalle analisi di Marco Cattaneo, che, in un recente libro scritto con Giovanni Zibordi, ha elaborato i principali concetti relativi ai CCF. Le idee sui CCF si fondano sulle teorie di J.M. Keynes, sulle esperienze di Hjalmar Schacht e sui progetti di Tax-Backed Bond (TBB) proposti a inizio 2012 da Warren Mosler e Philip Pilkington per calmierare i costi di emissione del debito pubblico nei paesi periferici dell'Eurozona.

L'idea dei CCF è stata successivamente condivisa e sviluppata nell'appello comune di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Luciano Gallino, Enrico Grazzini e Stefano Sylos Labini. La moneta fiscale nazionale è concepita come uno strumento indispensabile per ridare flessibilità a un sistema strutturalmente rigido basato su una moneta unica per diciannove paesi europei, e per riallineare i differenti livelli di competitività che, nell'ambito di un'unione monetaria, non sono gestibili mediante fluttuazioni delle parità di cambio. Qualora, tuttavia, il sistema monetario dell'euro dovesse crollare, la moneta fiscale può anche diventare la migliore preconditione per ritornare alla moneta nazionale.

Luciano Gallino sottolinea che questa proposta rappresenta nella UE il primo tentativo concreto di togliere alle banche il potere esclusivo di creare denaro in varie forme, per restituirlo almeno in parte allo stato. Si tratta di una delle maggiori questioni politiche della nostra epoca. Gallino ha indirizzato l'appello comune verso obiettivi espliciti di New Deal di stampo roosveltiano, per un'azione pubblica decentrata, partecipata soprattutto a livello locale e orientata a obiettivi di riequilibrio ambientale, sociale e di piena occupazione.

Biagio Bossone inquadra la manovra di emissione di CCF nel contesto delle attuali misure di politica monetaria non convenzionale e, più in generale, delle proposte di politica economica avanzate a partire dalla crisi dei mutui negli Stati Uniti nel 2008 e successivamente dibattute come rimedio alla crisi dell'Eurozona, preso atto della perdita di efficacia della politica monetaria tradizionale (vincolata da tassi di policy ormai prossimi allo zero) e dell'insussistenza di adeguato spazio fiscale utilizzabile.

Stefano Sylos Labini studia da tempo le politiche adottate da Hjalmar Schacht tra il 1933 e il 1938. Schacht, contemporaneamente ministro dell'Economia e governatore della banca centrale tedesca, superò

efficacemente i vincoli e i controlli che il Trattato di Versailles imponeva alla Germania finanziando politiche di lavori pubblici e di sostegno della domanda mediante emissione di titoli (le cambiali MEFO) di natura «quasi-monetaria». In poco più di cinque anni, le politiche monetarie di Schacht permisero alla Germania di assorbire cinque milioni di disoccupati e di creare le condizioni di piena occupazione. Purtroppo però permisero anche di ricostruire in breve tempo la potente industria tedesca e quindi di creare le condizioni per il successo del nazismo. Lo stesso Keynes, tuttavia, indicò l'esperienza di Schacht come esemplare, sul piano economico e monetario, naturalmente, e non su quello politico.

Enrico Grazzini ha approfondito i punti critici del sistema della moneta unica che la rendono strutturalmente instabile, considerando anche che l'euro è nato in funzione della formazione degli Stati Uniti d'Europa che però, secondo l'autore, è illusoria e irrealizzabile. Grazzini critica la politica tecnocratica e subordinata alla grande finanza dell'Unione Europea, e suggerisce alcune vie di uscita, nel senso di una nazionalizzazione della moneta e della creazione di una moneta comune (ma non più unica) europea, ovvero di un euro-bancor di stampo keynesiano. Grazzini propone, inoltre, un processo di democratizzazione della moneta che dovrebbe essere emessa dallo stato (e non creata dalle banche) e gestita come bene comune partecipato dalla società civile.

Biagio Bossone e Richard Wood sottolineano l'esigenza di combattere la depressione dell'Eurozona con un nuovo programma di medio termine di gestione macroeconomica. Muovendo dall'ipotesi che la scelta della moneta unica sia preservata, il loro capitolo individua nella combinazione di politica monetaria e fiscale lo strumento che, sotto specifiche condizioni, può rilanciare i consumi e la domanda aggregata affrontando, simultaneamente, il problema dell'alto debito pubblico e la deflazione dei prezzi.

Il libro accoglie contributi di diversi studiosi – Maria Luisa Bianco, Massimo Costa, Guido Ortona – che mettono in luce varie importanti tematiche di implementazione delle iniziative fondate sulla nuova moneta fiscale, quali le politiche di sostegno e promozione del pubblico impiego e di riqualificazione e potenziamento del welfare. Sono, inoltre, analizzate le esperienze di moneta locale e il profilo normativo e contabile della nuova moneta. Cattaneo, Bossone e Costa approfondiscono alcuni aspetti fondanti del progetto moneta fiscale, attinenti rispettivamente alla simulazione degli effetti macroeconomici dell'emissione di CCF, alle ipotesi sul moltiplicatore assunte a base del modello e dell'appello nonché alla natura giuridico-contabile dei CCF.

Un'avvertenza: nel saggio presentiamo anche diversi e anche contraddittori punti di vista. Ogni studioso ha, ovviamente, la completa responsabilità della sua interpretazione, che non è necessariamente comune agli altri. La necessità di introdurre la moneta fiscale è infatti condivisa da tutti gli autori dei capitoli di questo saggio, ma ognuno ha diverse sensibilità e differenti interpretazioni del contesto europeo e delle sue prospettive future. L'appello indica che la moneta fiscale può «gettare le basi di un diverso sistema monetario che sia finalmente stabile, sostenibile e foriero di sviluppo e di piena occupazione». Marco Cattaneo, nel suo primo capitolo, descrive i meccanismi

operativi della moneta fiscale su cui si impenna il progetto di riforma finalizzato al superamento delle attuali disfunzionalità dell'eurosistema. Giovanni Zibordi ritiene che i titoli fiscali possano costituire una vera e propria moneta parallela all'euro in vista di un'uscita concordata dall'Eurozona e quindi della creazione di una moneta nazionale alternativa all'euro. Tuttavia, come abbiamo evidenziato in precedenza, per chi ha elaborato l'appello questo non è lo sbocco inevitabile dell'immissione di moneta fiscale.

Inoltre, la proposta di moneta fiscale è variamente interpretata da economisti di livello internazionale come Yaris Varoufakis, Rob Parentau e John Cochrane.

L'interpretazione critica radicale di Enrico Grazzini sulla sostanziale irriformabilità dell'euro e dell'Unione Europea non è necessariamente condivisa dai firmatari dell'appello. Le interpretazioni sul futuro dell'euro, dell'Europa e della moneta fiscale possono insomma essere addirittura divergenti, ma sono tutte possibili e interessanti. Questo è il grande punto di forza del nostro progetto di moneta fiscale. La nostra proposta può infatti trovare l'adesione convinta sia da parte di quelli che vorrebbero realizzare gli Stati Uniti d'Europa e lo Stato federale europeo, sia da parte di chi invece intende rifondare una Europa cooperativa basata sulle sovranità e sulle democrazie nazionali. La moneta fiscale è utile sia per quelli che vorrebbero mantenere la moneta unica europea, proponendo, per esempio, la BCE prestatore di ultima istanza e introducendo gli eurobond e altre riforme; sia per quelli che invece credono che questa strada sia sbarrata e illusoria e vorrebbero sottrarsi all'egemonia tedesca ritornando alla sovranità monetaria nazionale.

Il progetto di moneta fiscale è quindi condiviso, anche se gli orientamenti dei diversi Autori sono ovviamente diversificati. Sarà poi la storia del futuro dell'Europa a dirci quali saranno le interpretazioni più realistiche. Occorre però muoversi subito e tentare di superare le (purtroppo) crescenti divisioni europee.

Il nostro progetto è nato solo da qualche mese, ma la questione della moneta fiscale si sta imponendo a livello internazionale, in Grecia come nel resto d'Europa. È nostra ferma intenzione proseguire l'attività di ricerca e di comunicazione che si è sviluppata intorno al progetto Moneta Fiscale. Intendiamo sensibilizzare le forze sociali e politiche intorno al nostro progetto, auspicando che trovi l'accoglienza e l'adesione che merita. Riteniamo che superare l'attuale crisi finanziaria ed economica e le sue pesantissime conseguenze sociali rappresenti un passaggio fondamentale per fare crescere la democrazia, il benessere, e la civile e pacifica convivenza dei popoli europei.

# ***Manifesto/appello\****

## ***Per una moneta fiscale gratuita Come uscire dall'austerità senza spaccare l'euro***

*di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Luciano Gallino,  
Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini*

Per uscire dalla crisi e dalla trappola del debito, proponiamo di rilanciare la domanda grazie **all'emissione gratuita da parte dello Stato italiano di Certificati di Credito Fiscale (CCF) convertibili in euro e all'utilizzo di titoli di Stato con valenza fiscale**. In questo modo lo Stato creerebbe nuova moneta potenziale e capacità di spesa addizionale senza però generare debito. Questa proposta risulta così compatibile con le regole e i (rigidi) vincoli posti dal sistema dell'euro e delle istituzioni europee.

### **La crisi dell'eurosistema**

Molti autorevoli economisti avevano avvertito che difficilmente una moneta unica che unisce paesi molto diversi per livelli di competitività, produttività e inflazione avrebbe potuto essere un motore di sviluppo, soprattutto in mancanza di una forte politica cooperativa e solidale a livello europeo. Le loro previsioni si sono purtroppo avverate.

Il sistema della moneta unica divide più che unire i paesi europei e, soprattutto dopo lo scoppio della crisi finanziaria globale, è diventato un freno per la crescita dell'Eurozona e di ogni singolo paese. La moneta unica impedisce i riallineamenti competitivi (cioè le svalutazioni monetarie dei paesi deboli e le rivalutazioni di quelli forti). Inoltre, in assenza di una politica fiscale comunitaria redistributiva, risulta inadatta alle esigenze di crescita di ciascun singolo paese. Ne seguono squilibri commerciali e finanziari, in particolare all'interno dell'Eurozona.

A causa della rigidità intrinseca della moneta unica, i paesi creditori, in primis la Germania, sostengono l'adozione di politiche depressive per i paesi debitori come l'Italia, la Francia, la Spagna e altri paesi del Sud Europa. Per garantirsi il recupero dei crediti, i primi hanno imposto austerità, riduzioni drastiche del costo del lavoro, tagli del welfare e aumenti delle tasse. I debiti pubblici denominati in una moneta che i singoli stati non controllano – e che di fatto appare quindi loro come una moneta straniera – forzano i governi ad adottare politiche procicliche. Le economie meno competitive entrano quindi nella spirale della crisi e finiscono per trascinarvi quelle dei paesi cosiddetti «virtuosi». L'euro, invece di spingere verso la convergenza tra i 19 membri dell'Eurozona, ne aumenta le divaricazioni e i conflitti.

L'Eurozona, e in particolare i paesi mediterranei, si trovano in una situazione economica pesantissima: stagnano o calano i consumi e diminuiscono gli investimenti privati e pubblici. La BCE cerca di dare ossigeno

monetario al sistema ma le banche dei diversi paesi trattengono la liquidità e non offrono sufficiente credito all'economia reale, in particolare alle piccole e medie imprese. Crescono massicciamente la disoccupazione e la precarietà del lavoro. Aumentano le divaricazioni territoriali e sociali. Sembra che l'Europa abbia dimenticato i suoi obiettivi originari di piena occupazione, sviluppo sostenibile e benessere per tutti i cittadini: la priorità dichiarata dagli organi della UE è piuttosto mirata esclusivamente ad aumentare la competitività con politiche di austerità e di «riforme strutturali». Tuttavia risolvere i problemi di competitività dei paesi deboli attuando riforme strutturali richiede molto tempo e nuove risorse; e l'austerità si mostra ormai chiaramente controproducente. Non a caso i debiti pubblici dei paesi più deboli continuano ad aumentare. Il tentativo di applicare il Fiscal Compact non farebbe che aggravare pesantemente la situazione.

La crisi mette a rischio la sopravvivenza stessa di qualsiasi disegno di integrazione. L'economia europea è malata e rischia di infettare l'economia mondiale. Le proposte di mutualizzazione dei debiti (gli eurobond) e di creazione di un fondo federale consistente, tale da riequilibrare le crescenti asimmetrie territoriali e sociali, appaiono politicamente impraticabili a causa della ferma opposizione dei paesi del Nord Europa. In questo quadro di incertezza e di grave sofferenza sono possibili diversi scenari tra di loro non necessariamente incompatibili: la continuazione di una fase prolungata di stagnazione, o peggio di recessione e depressione; la (improbabile) ristrutturazione dei debiti dei paesi dell'Europa mediterranea; la rottura caotica dell'Eurozona con l'uscita forzata di uno o più paesi dall'euro e il crollo rovinoso del sistema europeo.

In tale contesto, è del tutto improbabile che l'iniziativa del governo italiano di negoziare maggiore flessibilità con Bruxelles e con Berlino sia sufficiente a rilanciare l'economia del nostro paese, perché non affronta la sostanza dei problemi strutturali che affliggono l'Eurozona. Oltretutto ne accrescerebbe ulteriormente l'indebitamento. Altri propongono invece l'uscita dalla moneta unica per non subire ulteriormente un sistema monetario fortemente penalizzante; ma passare dall'euro alla lira è assai più problematico che uscire da un sistema di cambi semi-fissi, come era per esempio il Sistema Monetario Europeo. L'uscita unilaterale dall'euro, cioè dalla seconda valuta mondiale di riserva, rischia di produrre traumi economici e geopolitici dalle conseguenze imprevedibili; e, comunque, molti cittadini italiani sono contrari perché temono di vedere svalutati risparmi, stipendi e pensioni.

Come uscire allora da questa gravissima crisi che l'Europa si è paradossalmente autoinflitta? È ormai evidente che occorre rivedere radicalmente i trattati costitutivi dell'euro, ma questo richiede volontà politica e tempo. Per affrontare la crisi diventa allora indispensabile che, pur nel contesto dell'euro, ogni Stato nazionale assuma urgentemente iniziative autonome e sovrane per rilanciare l'economia e l'occupazione. I governi dei paesi europei, dal momento che sono stati eletti democraticamente (a differenza degli organi esecutivi della UE) per offrire un futuro migliore ai loro cittadini, hanno non solo il diritto ma anche il dovere di difendere gli interessi dei loro elettori e di attuare riforme coraggiose per la prosperità della comunità

nazionale. I cittadini si aspettano giustamente che gli organi politici da loro eletti tornino a operare per lo sviluppo dell'economia nazionale, senza attendere permessi o concessioni da parte di altri paesi e senza subire eccessivi e ingiustificati condizionamenti.

### **La proposta dei Certificati di Credito Fiscale**

La drammatica crisi economica, occupazionale e sociale ci pone di fronte a una situazione di grave emergenza. Non è possibile procrastinare le soluzioni. Occorrono misure urgenti ed efficaci. A tal fine, la nostra proposta offre un'alternativa concreta e immediatamente fattibile rispetto alle altre soluzioni che ci sembrano assai più problematiche e complesse o del tutto impraticabili.

**Proponiamo una soluzione analoga a quella che la scienza economica definisce *helicopter money*, cioè la creazione di moneta da parte dello Stato e la distribuzione gratuita e diretta (ma mirata) della moneta così creata ai soggetti economici – nel nostro caso ai cittadini e alle aziende.**

Dal momento, però, che nell'attuale regime dell'Eurozona la creazione di moneta è monopolio della BCE, proponiamo che sia lo Stato italiano a emettere e distribuire gratuitamente, a favore dei lavoratori dipendenti e autonomi, delle imprese, dei disoccupati e dei pensionati, non della moneta ma della quasi-moneta, ovvero dei titoli di Stato sotto forma di CCF a utilizzo differito. I CCF che proponiamo sono titoli che conferiscono al portatore il diritto a una riduzione di obblighi fiscali e impegni verso la pubblica amministrazione (tasse statali e locali, contributi, multe ecc.) per un ammontare equivalente al valore facciale del titolo stesso, esercitabile a una data futura certa. Per ragioni che saranno chiarite più oltre, proponiamo che l'esercizio del diritto fiscale annesso al CCF abbia luogo solo a partire da due anni dall'emissione del titolo. Il titolo è trasferibile a terzi, negoziabile e convertibile in euro sul mercato finanziario. In questa maniera i CCF diventano moneta potenziale perché possono essere facilmente liquidati in euro trasformando in tal modo il diritto al risparmio fiscale futuro in nuovo potere d'acquisto.

In quanto titoli di Stato cedibili a terzi e immediatamente convertibili in euro, i CCF sarebbero universalmente accettati a livello nazionale e potrebbero persino diventare essi stessi moneta, cioè mezzo di pagamento, essendo una moneta potenziale. Tuttavia, non costituiscono una moneta parallela all'euro e non farebbero concorrenza alla moneta unica: infatti la loro funzione primaria consiste proprio nello scongelare la liquidità in euro e rimettere in circolazione la moneta unica sul mercato dei beni e servizi. Il CCF essendo uno strumento finanziario sarà ovviamente soggetto a un tasso di attualizzazione (sconto) che verrà applicato nella conversione in euro. È prevedibile che lo sconto sarà massimo nella fase iniziale e tenderà a zero quando i CCF verranno usati e lo Stato li accetterà al valore nominale dell'emissione.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Quando i CCF arriveranno a maturazione il rapporto di conversione tra CCF e euro (che può anche essere considerato come un «tasso di cambio» molto più stabile di un classico cambio flessibile tra valute) sarà pari a 1: 1 CCF = 1 euro.

Per maggiore chiarezza: gli stipendi continuerebbero a essere pagati in euro, così come le tasse, le merci e i servizi. L'euro rimarrebbe l'unica moneta in cui sarebbe tenuta la contabilità delle aziende, e la moneta di denominazione di prezzi, stipendi, pensioni, titoli e conti bancari. La riforma non creerebbe quindi nel pubblico i timori che si accompagnerebbero inevitabilmente a una svalutazione di stipendi, pensioni, risparmi. Anzi: l'assegnazione di titoli gratuiti sarebbe prevedibilmente assai ben accolta perché aumenterebbe notevolmente il potere d'acquisto senza alcuna contropartita negativa.

Il governo italiano emetterebbe CCF per 90-100 miliardi il primo anno, da incrementare poi nel corso dei due anni successivi in relazione alle dinamiche inflattive e dell'occupazione fino a un massimo di 200 miliardi di emissioni annue. L'assegnazione dei CCF dovrebbe privilegiare quelle imprese che in cambio si impegnino ad assunzioni nette di disoccupati, ovvero si impegnino in opere pubbliche urgenti (per il riassetto idrogeologico, il risanamento delle scuole e ambientale ecc.) da avviare immediatamente.

**La soluzione dei CCF è giuridicamente ineccepibile e difficilmente contestabile in sede UE e da parte dell'autorità monetaria europea: infatti, se è vero che solo la Banca Centrale Europea è l'emittente esclusiva della moneta corrente dell'Eurozona, ogni Stato sovrano ha il diritto di offrire legittimamente sconti e titoli fiscali, e quindi anche i CCF. Lo Stato è sovrano in campo fiscale.**

Inoltre, la BCE ha il monopolio sulla emissione della moneta unica, cioè l'euro, ma non ha il monopolio sulla creazione di strumenti di «quasi moneta», cioè, per esempio, i depositi bancari, i titoli di Stato ecc. Essendo appunto i CCF nuovi strumenti finanziari con natura di «quasi moneta» – ovvero rappresentando titoli (non di debito) che possono essere trasformati in moneta – essi non possono essere soggetti al monopolio della BCE.

Il nuovo strumento creato dallo Stato per ridurre il peso fiscale arriverebbe direttamente e gratuitamente al lavoro e alle aziende senza creare nuovo indebitamento. È opportuno sottolineare che, in quanto diritti a riduzioni fiscali future, le assegnazioni di CCF non costituirebbero trasferimenti sociali e, pertanto, non darebbero luogo a deficit di bilancio pubblico.

Aziende e lavoratori riceverebbero quindi gratuitamente un considerevole importo di CCF, cioè di crediti in euro utilizzabili nei confronti della pubblica amministrazione due anni dopo l'assegnazione originaria. Gran parte dei CCF verrebbe rapidamente convertita in euro e spesa sul mercato.

In un'economia con ampi eccessi di capitale e lavoro inutilizzati, tale spesa darebbe luogo a effetti moltiplicativi del reddito e alla connessa crescita del gettito fiscale, come si dirà in dettaglio successivamente. Il periodo di differimento previsto per l'esercizio del diritto annesso ai CCF è precipuamente inteso a far sì che la spesa attivata dai CCF abbia il tempo per dispiegare i suoi effetti espansivi sul reddito e le entrate di bilancio, in tal modo compensando i minori introiti fiscali in euro conseguenti alla maturazione dei CCF giunti a scadenza e utilizzati per ottenere sconti fiscali.

La monetizzazione dei CCF – che, come abbiamo detto, sono a tutti gli effetti una categoria di titoli di Stato – sarà possibile in quanto si svilupperà un attivo mercato finanziario. Il titolo CCF può essere considerato come un titolo zero coupon con scadenza biennale a circolazione prevalentemente interna. Infatti 100 euro di CCF equivalgono a una banconota da 100 euro che il possessore non può utilizzare se non tra due anni. La monetizzazione anticipata comporterà ovviamente uno sconto finanziario. Il tasso di sconto sarà presumibilmente assai contenuto, essendo il CCF un titolo a breve completamente garantito per il pagamento fiscale. Il CCF sarà quindi uno strumento appetibile e competitivo rispetto agli altri titoli sul mercato monetario.

I venditori di CCF saranno tutti quei soggetti – famiglie e aziende (soprattutto medio-piccole) – che hanno necessità immediata di liquidità per le loro spese e per ripagare i debiti pregressi. Considerando le attuali forti esigenze di liquidità (dovute alla drammatica crisi in corso) da parte delle famiglie e delle aziende, è presumibile e auspicabile che ci sarà un significativo incentivo a convertire i CCF in euro. In questo modo sarà possibile aumentare il reddito e quindi la spesa delle famiglie e delle aziende, e uscire dalla trappola della liquidità. Anche la pubblica amministrazione cederà i CCF per remunerare i lavori pubblici appaltati ad aziende private.

Gli acquirenti dei CCF saranno tutti quei soggetti che hanno liquidità e che intendono cedere euro per ottenere a scadenza sconti fiscali: aziende ben patrimonializzate, istituzioni finanziarie, investitori e privati benestanti e facoltosi.

Le banche opererebbero primariamente come intermediari di mercato.

Occorre inoltre sottolineare che i CCF potrebbero essere utilizzati direttamente come mezzo di pagamento, soprattutto nei settori business to business e tra la PA e le aziende, mano a mano che verranno considerati praticamente equivalenti a moneta-euro.

L'immissione dei CCF nel sistema contrasterebbe l'austerità imposta dalla UE e risolverebbe il problema della carenza di liquidità nel sistema: infatti in tempi di crisi le banche, sebbene abbondantemente finanziate dalla BCE, investono soprattutto nel mercato finanziario mentre riducono i crediti all'economia reale a causa delle sempre più deboli prospettive di quest'ultima.

Lo Stato potrebbe incentivare la formazione e il funzionamento di tale mercato affidando a istituti quali la cassa depositi e prestiti e le poste il ruolo di market maker, con l'obbligo di acquistare e vendere CCF su richiesta del pubblico e di promuoverne l'uso e la diffusione nel paese.

I CCF diventerebbero un nuovo prodotto finanziario che lo Stato si impegnerebbe a emettere in maniera permanente – anche se in diverse quantità, secondo la congiuntura economica – in modo da creare un clima di fiducia tale da spingere gli operatori economici a spendere la parte preponderante del maggior reddito legato ai CCF in acquisti e consumi, limitando la quota di risparmio e di tesaurizzazione. Così sarà possibile avviare un circolo virtuoso con gli effetti moltiplicativi positivi cui si accennava: domanda che espande la produzione, quindi l'occupazione, quindi ulteriormente i redditi e la domanda ecc.

## **I vantaggi della nuova quasi-moneta fiscale**

L'emissione massiccia di CCF genererebbe nuova domanda in grado di colmare rapidamente l'output gap (la caduta della produzione industriale è stata del 25% rispetto ai livelli pre-crisi). La forte crescita della domanda non aumenterebbe però l'inflazione a livelli eccessivi – anzi, impedirebbe la caduta dell'economia italiana in una situazione di deflazione cronica – grazie al recupero delle risorse produttive (lavoro e capitale) attualmente drammaticamente sottoutilizzate.

A puro titolo di esempio, si supponga di assegnare gratuitamente, in parte dal primo gennaio 2015 e in parte nel 2016 e 2017, **circa 80 miliardi ai datori di lavoro del sistema privato** – questo importo abbate del 18% circa il costo del lavoro, una percentuale equivalente alla differenza di competitività dell'economia italiana nei confronti della Germania, in modo da mantenere un saldo positivo della bilancia commerciale – e di assegnare **circa 70 miliardi di CCF ai lavoratori** (occupati, disoccupati, pensionati) in funzione inversa del loro livello di reddito, così da stimolare la spesa per il consumo (in questo modo si otterrebbero tra l'altro effetti di redistribuzione dei redditi nel senso della maggiore equità). Altri **50 miliardi circa di CCF dovrebbero essere utilizzati per finanziare iniziative pubbliche**, per esempio per assicurare forme di reddito garantito, per sostenere iniziative ambientali (energie rinnovabili) e infrastrutturali, per l'occupazione giovanile e femminile, per la formazione, per l'imprenditoria al Sud, per erogare reddito alle donne occupate nelle attività di cura familiare ecc. L'idea è di privilegiare progetti mirati, realistici e di rapida attuazione soprattutto per quanto riguarda gli interventi di prevenzione dei disastri e riparazione dei danni ambientali a livello locale. Solo per fare un esempio: nel caso dell'alluvione di Genova potrebbero essere stanziati 300 milioni di CCF (il governo ne sta offrendo 12) da destinare alle imprese per le opere di risanamento idrogeologico.

Le stime preliminari portano a ipotizzare che il programma CCF potrebbe partire con l'emissione di 90-100 miliardi nel 2015 che produrrebbero un primo rilevante impatto di crescita su PIL e occupazione. Il livello massimo di 200 miliardi potrebbe essere gradualmente raggiunto tra il 2016 e il 2017, e poi stabilizzarsi. A regime, si avranno quindi 200 miliardi di CCF emessi ogni anno, e quindi – considerando il differimento dei due anni – un valore costante in circolazione di 400 miliardi a fronte di entrate totali annuali della pubblica amministrazione di circa 800.

**Ipotizzando un moltiplicatore del reddito di 1,3,<sup>10</sup> è prevedibile un recupero di PIL del 15% circa in tre anni, una caduta della disoccupazione di almeno cinque punti, e saldi commerciali esteri che rimangono in sostanziale equilibrio. Il deficit pubblico, inteso come differenza tra incassi e pagamenti dello Stato italiano da corrispondersi in euro, verrebbe portato in pareggio fin dal**

---

<sup>10</sup> Sul moltiplicatore del reddito si vedano le Appendici del Capitolo I di Marco Cattaneo e del Capitolo V di Biagio Bossone.

**primo anno di avvio della riforma. E il debito pubblico cadrebbe in rapporto al PIL.**

Per effetto del moltiplicatore del reddito, il calo delle entrate pubbliche legato allo sconto fiscale differito dei CCF verrebbe più che compensato dall'aumento dei ricavi fiscali prodotto dal forte recupero del PIL. È infatti ovvio che, nella situazione attuale di grave compressione delle risorse produttive e tassi di interesse prossimi allo zero, il moltiplicatore sarebbe senz'altro maggiore di uno. Il PIL e l'occupazione crescerebbero quindi velocemente. L'aumento dell'occupazione avrebbe un valore enorme sia sul piano sociale che su quello economico, perché un'economia sana è un'economia di piena occupazione.

Proponiamo che la manovra di emissione dei CCF venga calibrata in maniera tale da non superare nemmeno negli anni iniziali un tasso di inflazione pari al 3-4%, con l'obiettivo di non provocare un eccessivo e incontrollato aumento dei prezzi e di non svalutare eccessivamente i titoli di Stato in essere penalizzando in maniera sproporzionata i bilanci dei creditori.

**I deficit e il debito pubblico diventerebbero più facilmente sostenibili, con beneficio sostanziale per i creditori nazionali e internazionali.**

Inoltre la quota di CCF immessa a favore delle aziende in quantità commisurate ai costi di lavoro da esse sostenute rappresenterebbe una significativa riduzione dei loro costi di produzione. Si replicherebbero così gli effetti positivi di un riallineamento valutario (svalutazione), evitando però che l'espansione della domanda interna produca squilibri nei saldi commerciali con l'estero: infatti l'aumento delle importazioni sarebbe bilanciato da una crescita delle esportazioni derivato dalla diminuzione del costo del lavoro e dall'aumento conseguente di competitività.

### **Uscire dalla trappola del debito con i titoli di Stato a valenza fiscale**

I CCF permettono all'economia italiana di uscire dalla «trappola della liquidità». Ma è anche necessario uscire rapidamente dalla «trappola del debito pubblico».

Dagli anni Ottanta, l'Italia si è finanziata sul mercato, pagando alti tassi di interessi reali per sostenere gli agganci allo SME nelle sue varie forme e poi per preparare l'ingresso nell'euro. Il cumulo di interessi corrisposti sul debito pubblico ha superato, a valori odierni, i 3.000 miliardi di euro. Gran parte del debito pubblico è stata assorbita da investitori istituzionali nazionali ed esteri attratti da rendimenti particolarmente elevati; tuttavia, **il peso del debito pubblico grava sui cittadini e sulle imprese che devono sopportare una pressione fiscale pari ormai al 57% del PIL «non sommerso», un livello intollerabile e insostenibile.** Occorre quindi diminuire il peso del fisco, ma questo non deve avvenire a fronte di tagli indiscriminati delle spese per il welfare (da riqualificare, ma non da ridurre in valore assoluto), non solo per ragioni sociali e politiche ma anche perché la spesa pubblica italiana in rapporto al PIL è già complessivamente inferiore alla media UE. La strada corretta è quindi di ridurre il debito e gli interessi pagati sul debito.

Al riguardo, un grave ostacolo è costituito dal fatto che il debito pubblico, denominato in una moneta che lo Stato italiano non emette e non controlla, lo espone a pagare tassi d'interessi reali elevati e a subire l'iniziativa speculativa degli investitori soprattutto esteri, i più pronti a vendere o a richiedere interessi elevati nelle fasi di congiuntura negativa. **Il debito pubblico in euro deve quindi essere ridotto rapidamente e, per quanto possibile, deve anche essere nazionalizzato.**

In aggiunta ai benefici prodotti dalla ripresa economica che l'introduzione dei CCF innescherà, è quindi opportuno – via via che il debito in essere giunge a scadenza – rifinanziarlo **emettendo, nella maggior misura possibile, «BTP fiscali»: titoli che (come i CCF) non verranno rimborsati in euro, con un premio per gli investitori, ma saranno utilizzati alla scadenza per pagare il fisco.** Lo Stato italiano e il benessere dei cittadini italiani devono dipendere il meno possibile dagli umori della speculazione internazionale.

Per evitare il rischio di una reazione negativa del mercato di fronte all'emissione dei CCF, e quindi una riduzione di prezzo dei BTP, specialmente sulle scadenze lunghe, lo Stato potrebbe introdurre i CCF lanciando contestualmente un'offerta pubblica di scambio sui titoli di Stato. Ciò consentirebbe di convertire ogni titolo di Stato in un BTP fiscale con una scadenza più lunga (per esempio, di tre anni) e una cedola maggiorata (per esempio, del 2% annuo rispetto all'attuale).

La possibilità di conversione potrebbe rimanere aperta per tutta la durata residua dei titoli permettendo di raggiungere due obiettivi: 1. evitare forti cadute del valore dei BTP in caso di turbolenze di mercato; 2. accelerare il processo di riduzione del debito pubblico «vero» (quello da pagare in euro), trasformandolo in una forma di «moneta fiscale differita nazionale». Si tratterebbe di un processo di «nazionalizzazione» del debito che permetterebbe di ridurre notevolmente il rischio dei default dello Stato italiano.

Siamo convinti che i BTP fiscali saranno senz'altro appetibili via via che l'offerta di titoli di Stato tradizionali diminuisce. Gli operatori istituzionali italiani, hanno infatti bisogno di uno strumento «domestico» di gestione della propria liquidità, anche in ragione del fatto che si ridurrà l'offerta di titoli di Stato tradizionali e che enti come banche e assicurazioni hanno forte necessità di uno strumento di questo tipo non solo per pagare le imposte in nome proprio, ma nella loro veste di sostituti d'imposta per i versamenti delle imposte sul reddito a carico dei dipendenti, dei contributi sanitari e pensionistici ecc.

## **Conclusioni**

La manovra che abbiamo illustrato, basata sull'emissione di CCF e di BTP fiscali, in linea di principio non comporta rischi di default per lo Stato emittente che si impegna ad accettarli ma non a rimborsarli.

L'introduzione dei CCF realizza obiettivi di rilancio della domanda e dell'occupazione. Inoltre, le azioni di sostegno della domanda consentono di recuperare PIL e occupazione in misura più che proporzionale (in quando

stimolano una catena di effetti indotti positivi – la maggior domanda spinge a produrre di più, le aziende riprendono ad assumere, l'occupazione e i consumi crescono ulteriormente ecc.). Questo produce maggior gettito fiscale che, grazie anche al differimento di due anni nell'utilizzo dei CCF per effettuare pagamenti verso lo Stato, mantiene in equilibrio il saldo tra spese e incassi statali in euro. A loro volta, i BTP fiscali accelerano la riduzione del rapporto tra il debito pubblico italiano «vero» – quello da rimborsare in euro – e il PIL.

Si apre in questo modo anche la possibilità di ridurre rapidamente, per esempio fino al 60%, il rapporto tra il debito pubblico «vero» e il PIL. Potrebbe così diventare possibile realizzare gli obiettivi di stabilità finanziaria previsti dal Fiscal Compact, che diversamente non avrebbero nessuna possibilità di essere raggiunti. L'attuazione di manovre restrittive condanna infatti l'economia italiana a condizioni di stagnazione e depressione permanenti e impedisce il contenimento del debito pubblico in rapporto al PIL (e tende anzi a innalzarlo, com'è avvenuto dall'inizio della crisi in poi).

Riteniamo che il progetto di creare quasi-moneta con valenza fiscale da parte dello Stato possa e debba essere esteso ad altri paesi dell'Eurozona, e che possa rappresentare una strada praticabile per uscire dalla depressione economica.

L'Italia può uscire dal tunnel della recessione e del debito autonomamente e con le sue sole forze, senza richiedere ai paesi più competitivi di rivalutare prezzi e salari interni, di peggiorare i loro saldi commerciali o di trasferire risorse finanziarie verso i paesi in difficoltà.

Nonostante le difficoltà, le incomprensioni e i contrasti che la nostra proposta incontrerà indubbiamente, anche per la sua innovatività, riteniamo che rappresenti la possibilità concreta di uscire dalla drammatica situazione attuale tentando di evitare soluzioni e condizioni traumatiche che potrebbero infliggere gravi perdite ai risparmiatori, al lavoro, alle imprese e, per molti aspetti, alle stesse istituzioni finanziarie.

**Crediamo che questa possa essere la strada per creare le migliori condizioni affinché l'Europa riesca a uscire dall'attuale gravissima crisi e a gettare le basi di un diverso sistema monetario che sia finalmente stabile, sostenibile e foriero di sviluppo e di piena occupazione.**

---

\* I primi firmatari del Manifesto/appello sono: Maria Luisa Bianco, Massimo Costa, Stefano Lucarelli, Guido Ortona, Tonino Perna

# **CAPITOLO I**

## ***La moneta fiscale nazionale: il meccanismo di funzionamento***

*di Marco Cattaneo*

### **Obiettivi del progetto Moneta Fiscale**

Il progetto Moneta Fiscale si propone di risolvere le gravi disfunzionalità dell'attuale Sistema Monetario Europeo (SME), creando le condizioni per una forte ripresa dell'economia dell'Eurozona in un contesto di stabilità monetaria e finanziaria.

### **I Certificati di Credito Fiscale**

Nel caso dell'Italia, il progetto Moneta Fiscale prevede, in primo luogo, di emettere fino a un massimo di 200 miliardi annui di titoli di Stato – i Certificati di Credito Fiscale (CCF) – aventi natura monetaria e non di debito.

Per «natura monetaria» si intende che lo Stato italiano non si impegnerà a rimborsare questi titoli, bensì ad accettarli, a partire da due anni dopo la loro emissione, a fronte del pagamento di tasse, imposte, contributi previdenziali e sanitari, multe ecc.: qualsiasi obbligazione finanziaria nei confronti della pubblica amministrazione italiana (enti locali inclusi) potrà essere estinta utilizzando indifferentemente CCF o euro.

L'accettazione dei CCF da parte della pubblica amministrazione li rende, di conseguenza, una forma di moneta nazionale: possono essere definiti «moneta italiana a utilizzo differito».

Il differimento di utilizzo (i due anni di cui sopra) è giustificato dal fatto che, nel momento in cui vengono impiegati, i CCF a parità di condizioni riducono gli euro incassati dallo Stato italiano. Il differimento dà all'economia italiana il tempo di ottenere un significativo recupero di PIL, e quindi anche di entrate fiscali, compensando così l'effetto dell'utilizzo dei CCF quando giungeranno a maturazione.

Il progetto prevede tre destinazioni principali per le assegnazioni di CCF: le aziende private, i lavoratori e un insieme di altre forme di spesa. Su 200 miliardi totali massimi assegnati ogni anno, all'incirca 80 andrebbero alle aziende private, 70 ai lavoratori e 50 ad altre forme di spesa.

Le aziende private riceveranno CCF in misura dipendente dai costi di lavoro da esse sostenuti. È previsto un meccanismo a scaglioni, che determinerà un'incidenza percentuale più elevata sui costi pagati a lavoratori con redditi più bassi. Per ogni 100 euro pagati in retribuzioni, imposte e contributi, l'azienda riceverà fino a un massimo di 20 euro in CCF; per i redditi più alti, la percentuale scenderà considerevolmente. Potranno, inoltre, essere

previsti meccanismi incentivanti per le aziende che incrementano l'occupazione.

Riguardo ai lavoratori (sia dipendenti che autonomi), il meccanismo proposto è analogo, sempre a scaglioni: il lavoratore percepirà, in aggiunta a una retribuzione netta di 100 euro, fino a un massimo 20 euro in CCF – con percentuale in discesa per i redditi più alti.

Aziende e lavoratori riceveranno quindi *gratuitamente* un considerevole importo di CCF, in pratica di moneta utilizzabile (nei confronti della pubblica amministrazione) due anni dopo l'assegnazione originaria. Chi non avrà esigenze finanziarie immediate, potrà mantenerli in portafoglio come forma di risparmio. Altrimenti potranno essere monetizzati in anticipo.

La monetizzazione sarà possibile in quanto si svilupperà un attivo mercato finanziario. I CCF sono, a tutti gli effetti, una categoria di titoli di Stato. Ci saranno a regime massimo 400 miliardi di CCF in circolazione (due anni di emissioni, dopo i quali le nuove assegnazioni sostituiranno quelle in scadenza).

La monetizzazione anticipata comporterà uno sconto finanziario, in quanto 100 euro di CCF equivalgono a una banconota da 100 euro che il possessore non può utilizzare se non tra due anni. Ma il valore finale è certo, addirittura più di quello di un titolo destinato a essere rimborsato in euro. Lo Stato potrebbe, infatti, andare in default sui suoi impegni di pagamento di euro, mentre il CCF avrà sempre e comunque un valore. Lo sconto finanziario sarà determinato dal mercato, ma approssimativamente si può stimare che non sarà molto diverso da quello di un tasso CTZ a due anni.

Poiché il mercato applicherà uno sconto alla conversione dei CCF in euro, si verrà a determinare un rapporto di cambio (corrispondente al fattore di attualizzazione). Sotto questo aspetto i CCF sono in effetti una moneta che, fino al momento in cui non sarà consegnata allo Stato per onorare obbligazioni finanziarie nei suoi confronti, avrà una quotazione un po' più bassa dell'euro. Peraltro, via via che si avvicinerà la data di utilizzo, la quotazione tenderà a crescere, riallineandosi verso la parità.

Il compratore finale dei CCF scambiati sul mercato sarà un soggetto che avrà esigenze di pagamento nei confronti dello Stato italiano (per tasse o altro) e li utilizzerà quindi alla scadenza.

Gli ulteriori massimi 50 miliardi annui (le «altre forme di spesa» sopra citate) potranno essere utilizzati per varie operazioni di sostegno della domanda: integrazione di reddito alle categorie disagiate (inclusi cassaintegrati, pensionati a basso livello di reddito e disoccupati), investimenti pubblici, spesa sociale, interventi di ricostruzione in aree colpite da calamità naturali ecc.

### **Obiettivi di rilancio dell'economia**

È proposta un'emissione annua massima di 200 miliardi in quanto, a causa del calo di PIL prodotto nel 2008 dalla crisi finanziaria mondiale, e ulteriormente (soprattutto dal 2012 in poi) dall'eurocrisi, il PIL italiano è fortemente inferiore al suo potenziale. Se dal 2007 in poi si fosse avuta una crescita reale media dell'1% – tasso considerato modesto, in condizioni normali – il PIL 2014

sarebbe stato più alto di circa 300 miliardi. Questo è l'output gap da colmare. Una crescita media del 5% all'anno per tre anni è fattibile con la riforma proposta e colma la maggior parte di tale deficit di PIL.

Le assegnazioni annue massime previste sono 200, non 300 miliardi, perché un'immissione di domanda nell'economia avvia una catena di eventi – il percettore di maggior reddito a sua volta in parte lo spende, aumentando il reddito di altre aziende e/o individui ecc. L'effetto è quindi più che proporzionale.

### **Impatto sui saldi commerciali esteri**

La composizione esatta dell'intervento (200 miliardi annui massimi, nell'ipotesi sopra descritta, suddivisi, come detto, tra 80 miliardi alle aziende private, 70 miliardi ai lavoratori e 50 miliardi in altri impieghi) sarà il frutto di decisioni politiche. È però fondamentale l'ordine di grandezza destinato alle aziende, in quanto occorre riallineare il costo del lavoro per unità di prodotto italiano a quello dei membri più efficienti dell'Eurozona, in particolare della Germania. L'importo di 80 miliardi corrisponde al 18% circa dei costi di lavoro delle aziende private italiane.

Una riduzione dei costi di lavoro lordi effettivi di questo ordine di grandezza riporta la competitività italiana a livelli tedeschi, in modo analogo (anche se con un altro meccanismo) a quanto farebbe la «spaccatura» dell'euro e il conseguente riallineamento valutario. Viene quindi meno una fonte di squilibri: se non venisse migliorata la competitività italiana, buona parte del sostegno della domanda prodotto dai CCF andrebbe ad alimentare la domanda di prodotti esteri, peggiorando la bilancia commerciale.

L'attribuzione di CCF alle aziende italiane in funzione dei costi di lavoro da esse sostenuti le rende, al contrario, immediatamente più competitive, con benefici in termini di maggiori esportazioni e di guadagno di mercato interno nei confronti delle importazioni.

Va precisato che tutto ciò non comporterà danni significativi per la Germania e per gli altri stati membri dell'Eurozona. Contemporaneamente al recupero di competitività, l'Italia avvierà anche una forte ripresa economica, il che aumenterà (*ceteris paribus*) le sue importazioni, comprese quelle provenienti da partner europei. Oggi, i saldi commerciali italiani sono positivi (partite correnti attive per l'1,5-2% circa nel 2014), ma solo grazie a una domanda interna molto depressa, che limita le importazioni. Con la ripresa dell'economia, i due effetti si compenseranno – più import per la maggior domanda, maggior export netto per la maggior competitività. La bilancia commerciale italiana resterà in equilibrio, ma a livelli decisamente più alti sia di import che di export.

### **Effetti sull'inflazione**

A questo riguardo, una prima considerazione è che l'assegnazione di CCF produce un forte recupero della domanda e del PIL, ma questo non è (se non limitatamente) inflazionistico perché in Italia esiste attualmente un altissimo livello di disoccupazione e di capacità produttiva inutilizzata. Solo se

l'ammontare emesso superasse i livelli che consentono il riassorbimento della capacità oggi inattiva si produrrebbe un forte e permanente eccesso d'inflazione. Va anche ricordato che, attribuendo CCF alle aziende in funzione dei loro costi di lavoro, se ne riducono i costi produttivi totali, e ciò ha un effetto mitigante sull'inflazione.

Un qualche incremento dell'inflazione, peraltro, è esattamente quello che serve per riportarla dall'attuale livello zero (con rischio di cadere in deflazione) verso l'obiettivo BCE del 2%. Il progetto può essere tarato, in particolare riguardo alla distribuzione temporale delle assegnazioni di CCF (si veda oltre nel testo) in modo da puntare al raggiungimento dell'obiettivo BCE. Potrebbero essere tollerabili incrementi transitori dell'inflazione, fino al 3-4%, in una fase iniziale e per non più di un anno, dovuti a possibili sfasamenti temporali tra incremento della domanda e riattivazione della capacità produttiva oggi inutilizzata.

### **Tempistica delle assegnazioni di CCF**

Le erogazioni di CCF sono previste, come detto, in 200 miliardi annui massimi. È ragionevole scaglionare l'intervento nel tempo, perché la maggior domanda dovuta ai CCF stimolerà le aziende a produrre di più, ma rimettere in moto la capacità produttiva oggi inutilizzata richiede tempo. L'ipotesi attuale è di erogare 90 miliardi il primo anno, aumentare fino a 150 miliardi il secondo e raggiungere i 200 miliardi al terzo. I livelli effettivi e la distribuzione temporale saranno tarati in funzione della risposta dell'economia, puntando a un rapido recupero dell'occupazione senza che l'inflazione risalga troppo rapidamente.

Anche la quota destinata alle aziende (ipotizzata, come si diceva, in 80 miliardi su un massimo di 200) potrà anch'essa essere modificata nel tempo, sempre con l'obiettivo di mantenere in pareggio i saldi commerciali esteri: né surplus né deficit, se non per importi modesti.

### **I «BTP fiscali»**

Il progetto Moneta Fiscale prevede anche l'introduzione dei cosiddetti «BTP fiscali». Sono titoli di Stato con scadenze varie – anche pluriennali – che (analogamente ai CCF) non pagano interessi e capitale in euro. Interessi e capitali sono invece corrisposti, appunto, in moneta fiscale, utilizzabile per onorare impegni finanziari verso la pubblica amministrazione: esattamente come i CCF.

L'introduzione dei BTP fiscali potrà avvenire, in primo luogo, al momento in cui cominceranno le assegnazioni dei CCF. Potrà essere data la possibilità a tutti i possessori di titoli di Stato «tradizionali» (BOT, CTZ, BTP, CCT ecc.) di convertirli in BTP fiscali, con scadenze più lunghe e con un tasso d'interesse più alto. Per esempio, un BTP con tre anni di vita residua e cedola del 2,5% potrebbe essere convertibile in un BTP fiscale con sei anni di vita residua e cedola del 4,5%. Questa opzione di conversione rimarrà esercitabile (da parte del possessore) per tutta la vita residua del titolo.

In tal modo, si limita il rischio che l'annuncio della riforma dia luogo a movimenti speculativi sui mercati finanziari. Se il mercato dovesse reagire

negativamente, si potrebbe creare una pressione al ribasso nel valore nei titoli di Stato in circolazione (quelli tradizionali) creando problemi, per esempio, ai bilanci degli investitori istituzionali (banche, assicurazioni ecc.) che li possiedono. Se, invece, un titolo di Stato è sempre convertibile in BTP fiscali – quindi in un titolo che mantiene sempre, con certezza, un valore, perché è utilizzabile per pagare tasse e altre obbligazioni finanziarie verso la pubblica amministrazione, e non ha quindi rischio di default – la pressione al ribasso sopra citata incontra una soglia.

Inoltre, quanti più titoli «tradizionali» vengono convertiti in BTP fiscali, tanto più diminuisce l'ammontare di titoli che possono dar luogo a default. Le nuove emissioni di titoli di Stato, coerentemente con questo principio, dovranno avvenire, nella maggior misura possibile, mediante BTP fiscali – e non emettendo titoli «tradizionali» (da rimborsare in euro). Il debito in euro, quello che deve essere rimborsato e che quindi può dar luogo a default, deve essere ridotto, il più rapidamente possibile, idealmente a zero.

È prevedibile che ci sia interesse, sul mercato, per le emissioni di BTP fiscali, anche a causa del fatto che verranno ridotte – se possibile addirittura azzerate – le emissioni di titoli «tradizionali», e che i loro abituali compratori (specialmente gli investitori istituzionali italiani) dovranno reimpiegare la loro liquidità. Uno strumento di investimento senza rischio di default è interessante per questi investitori, per motivi analoghi a quelli che rendono appetibile un titolo di Stato in moneta sovrana.

### **Il progetto Moneta Fiscale alla luce dei trattati attualmente in essere**

Nella forma attuale, i trattati – il patto di stabilità e il Fiscal Compact, in particolare – sono ineseguibili. D'altra parte, sono stati concepiti su istanza dei paesi dell'ex area marco, che temono di doversi far carico dei debiti di uno o più paesi del Sud. Il progetto Moneta Fiscale produce una forte ripresa economica dei paesi che lo adottano e, nello stesso tempo, riduce, con l'obiettivo realistico di azzerarlo, il debito che crea rischio di default.

La possibilità che il progetto Moneta Fiscale venga contestato in quanto non conforme ai trattati non può essere esclusa. Tuttavia, il progetto rende possibile il conseguimento degli obiettivi economici che i trattati si prefiggono, in quanto consente sviluppo economico, occupazione, stabilità monetaria e riduce rapidamente, fino a eliminarli, i rischi di default sui debiti pubblici e i conseguenti dissesti finanziari. Gli obiettivi dei trattati sono conseguiti dal progetto Moneta Fiscale, mentre non lo sono da una serie di altre azioni – l'OMT e le iniziative di sostegno intraprese dalla BCE, in particolare – che peraltro, a loro volta, sono attualmente oggetto di azioni legali (sull'OMT, anzi, esiste già una sentenza negativa della Corte Costituzionale tedesca, che ha rinviato il caso alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea). Si può affermare che il progetto Moneta Fiscale è, rispetto a queste iniziative, almeno altrettanto conforme ai trattati, nonché enormemente più efficace per quanto attiene al raggiungimento degli obiettivi che i trattati stessi si prefiggono.

Riguardo al Fiscal Compact, in particolare, è importante sottolineare che questo trattato impone un percorso accelerato di riduzione del rapporto debito

pubblico/PIL. Per l'Italia (e per vari altri paesi) si tratta di obiettivi totalmente irrealistici. Tentare di conseguirli richiederebbe manovre fiscali pesantissime che abbatterebbero il denominatore del rapporto, impedendone la riduzione.

Nell'ambito del progetto Moneta Fiscale, il Fiscal Compact diventa invece eseguibile, purché si chiarisca in maniera inequivocabile che i CCF e i BTP fiscali non sono compresi nel debito, in quanto non creano rischio di default. In questo modo, gli obiettivi di riduzione del rapporto debito pubblico/PIL sono raggiungibili. A questo punto, gli interessi collimano: il debito pubblico italiano espresso in euro, che la Germania teme di doversi sobbarcare a seguito di un default italiano, scende rapidamente e viene sostituito da emissioni di moneta nazionale italiana (non soggetta a default). È una situazione enormemente più tranquilla sia per la Germania che per l'Italia.

### **Estensione ad altri paesi**

Tutti i paesi dell'Eurozona che sono oggi in difficoltà, o comunque hanno livelli di competitività inferiori a quelli tedeschi, nonché un'alta disoccupazione, possono adottare il progetto Moneta Fiscale (ed è anzi raccomandabile che lo facciano). Caso per caso, devono farlo nella misura opportuna per ripristinare competitività e piena occupazione.

È la via per rendere sostenibile lo SME, senza attuare una «transfer union» e senza richiedere agli stati «nordeurozonici» di compensare le differenze di competitività, in particolare di costo di lavoro per unità di prodotto, inflazionando significativamente prezzi e salari: entrambe, queste, eventualità che la Germania non accetta. Inoltre, elimina definitivamente il rischio di una deflagrazione dell'Eurozona. Tutto questo senza richiedere alcun contributo finanziario alla Germania e senza convertire depositi bancari, titoli di Stato e altre attività finanziarie, stipendi, pensioni e contratti di qualsiasi tipo da euro in una nuova moneta (destinata a svalutarsi).

### **Attuabilità operativa del progetto**

Dal punto di vista operativo, il progetto Moneta Fiscale è nettamente più semplice della «spaccatura» dell'euro. È una riforma che può essere tranquillamente discussa e analizzata alla luce del sole e non una «deflagrazione» da attuare di sorpresa, in tempi rapidissimi, con rischi di panico bancario e sui mercati finanziari. Non costringe la Germania a lavorare, d'improvviso, con una moneta rivalutata. Non c'è svalutazione dei crediti stranieri verso soggetti residenti italiani. Non ci sono effetti redistributivi su aziende e banche, né contenziosi giuridici. Il cittadino italiano non si vede convertire i suoi risparmi, il suo stipendio, la sua pensione, in una moneta diversa (di minor valore).

### **I CCF diventeranno, dopo un certo periodo di tempo, una vera e propria moneta circolante?**

Il progetto funziona anche a prescindere che i CCF vengano utilizzati per transazioni correnti. Tuttavia, è probabile che l'utilizzo quotidiano prenda piede e si incrementi, per esempio usandoli per pagamenti elettronici via carta

di credito e come sottostante nella definizione di contratti di lavoro, affitto, compravendita ecc. Dopo qualche anno, è concepibile che il CCF diventi a tutti gli effetti la moneta circolante principale, riservando all'euro impieghi limitati (per esempio per particolari transazioni finanziarie). È un'evoluzione possibile, anche se non indispensabile per il successo della riforma.

### **APPENDICE. Il progetto Moneta Fiscale applicato all'economia italiana: previsioni economiche**

L'efficacia del progetto Moneta Fiscale, così come, in generale, di qualsiasi azione di politica macroeconomica attuata mediante espansione della domanda e del potere d'acquisto in circolazione in un sistema economico, dipende fortemente dal moltiplicatore del reddito. Nel caso del progetto Moneta Fiscale, quindi, dipende dall'effetto espansivo sul PIL, generato dall'assegnazione gratuita, a cittadini e aziende, di un determinato quantitativo di CCF, nonché dal loro utilizzo per finanziare azioni di spesa pubblica.

Per stimare il moltiplicatore del reddito applicabile al progetto, ci si è basati sulle seguenti ipotesi.

| Spesa pubblica diretta                                              |      |      |      |
|---------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| Anno                                                                | 1    | 2    | 3    |
| r) Propensione marginale al risparmio                               | 10%  | 15%  | 20%  |
| t) Incidenza marginale tassazione                                   | 48%  | 48%  | 48%  |
| Cicli che si attivano durante l'anno (in aggiunta all'iniziale) (*) | 1    | 1    | 1    |
| <u>Moltiplicatore = <math>1 + (1 - t) \times (1 - r)</math></u>     |      |      |      |
| Impatto iniziale                                                    | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Ciclo successivo                                                    | 0,47 | 0,44 | 0,41 |
| Moltiplicatore totale                                               | 1,47 | 1,44 | 1,41 |

| Riduzioni di tassazione e incrementi di trasferimenti                                                            |      |      |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| Anno                                                                                                             | 1    | 2    | 3    |
| r) Propensione marginale al risparmio                                                                            | 10%  | 15%  | 20%  |
| t) Incidenza marginale tassazione                                                                                | 48%  | 48%  | 48%  |
| Cicli che si attivano durante l'anno (in aggiunta all'iniziale) (*)                                              | 2    | 2    | 2    |
| <u>Moltiplicatore =</u><br><u><math>= (1 - r) + (1 - t) \times (1 - r)^2 + (1 - t)^2 \times (1 - r)^3</math></u> |      |      |      |
| Impatto iniziale                                                                                                 | 0,90 | 0,85 | 0,80 |
| Primo ciclo successivo                                                                                           | 0,42 | 0,37 | 0,33 |
| Secondo ciclo successivo                                                                                         | 0,19 | 0,16 | 0,14 |
| Moltiplicatore totale                                                                                            | 1,51 | 1,39 | 1,27 |

(\*) Uno nel caso della spesa e due nel caso delle riduzioni di tasse/incremento di trasferimenti per tenere conto del fatto che i provvedimenti di spesa hanno tempi di attuazione più lunghi.

Si sono tenute distinte due macrocategorie di applicazione dei CCF: le assegnazioni per finanziare spesa pubblica diretta (per esempio commesse pubbliche e assunzioni di dipendenti statali) e quelle rivolte, al contrario, a ridurre il carico fiscale effettivo di aziende e cittadini, nonché a incrementare trasferimenti (pensioni, sussidi di disoccupazione, contributi a imprese ecc.).

Le due macrocategorie vanno concettualmente distinte per le ragioni che seguono.

La spesa pubblica è una componente del PIL. Il costo di un'opera pubblica e lo stipendio di un dipendente statale concorrono al PIL per il loro importo. Il loro incremento costituisce, in prima istanza e per l'intero importo differenziale, una crescita del PIL.

Trasferimenti e riduzioni di imposte non sono invece di per sé una crescita del PIL: ne costituiscono, piuttosto, un presupposto, perché forniscono a cittadini e aziende una capacità di spesa che si traduce in maggiore domanda e, conseguentemente, in maggiore produzione; ciò però solo in parte, perché non tutta la capacità di spesa alimenta acquisti (una parte viene risparmiata).

Occorre però tenere anche conto che l'immissione di potere d'acquisto nell'economia è il primo passaggio di una catena di eventi. La maggior spesa alimenta produzione, quindi reddito disponibile, che poi a sua volta viene in parte speso, creando a sua volta produzione e reddito ecc. In entrambi i casi (maggior spesa da un lato, maggiori trasferimenti/minori tasse dall'altro), va quindi anche valutato l'effetto dei cicli successivi, cioè della maggior produzione alimentata dal maggior reddito disponibile ad aziende e cittadini dopo il primo passaggio, tenuto peraltro conto che una parte del maggior reddito verrà assorbita dalle tasse e un'altra parte verrà risparmiata. La propensione al risparmio è stata ipotizzata a livelli bassi (10%) nel primo anno di attuazione del progetto Moneta Fiscale, in quanto in un'economia fortemente depressa come l'attuale, la capacità di spesa tende a trasformarsi in maggiori acquisti (e non in risparmio) in misura particolarmente accentuata. Negli anni successivi, si è riportata gradualmente la propensione al risparmio a livelli in linea con le medie storiche italiane (20%).

I cicli di spesa successivi al primo sono stati quindi incorporati nella stima del moltiplicatore: come evidenziato in nota (si veda *asterisco* nella tabella), peraltro, si è tenuto conto di un ciclo di spesa successivo all'impatto iniziale nel caso delle assegnazioni di CCF utilizzate per finanziare spesa pubblica diretta, e di due nel caso di assegnazioni rivolte a trasferimenti o a riduzioni di carico fiscale. Il motivo è che le decisioni di spesa pubblica diretta (soprattutto riguardo ai lavori pubblici e ai relativi appalti, ma anche alle assunzioni di dipendenti) tendono ad avere tempi di attuazione più lunghi.

Nell'applicare i moltiplicatori così ottenuti all'importo nominale delle assegnazioni annue di CCF, occorre anche tenere conto di un fattore di attualizzazione, legato al fatto che i CCF sono utilizzabili due anni dopo la loro assegnazione originaria. Un tasso di sconto del 2,5% in ragione d'anno implica un fattore di attualizzazione di 0,95: un CCF vale, in questa ipotesi, 95 centesimi di euro nel momento in cui è erogato. I moltiplicatori del reddito applicati alle assegnazioni di CCF devono quindi essere ridotti in misura corrispondente: il moltiplicatore attribuibile a un'azione espansiva della domanda effettuata via CCF va ridotto del 5% rispetto alle stime sopra riportate.

Tutto ciò dà i seguenti risultati:

| Moltiplicatori delle assegnazioni di CCF                         |      |      |      |
|------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| Anno                                                             | 1    | 2    | 3    |
| Indirizzate a spesa pubblica diretta                             | 1,39 | 1,37 | 1,34 |
| Indirizzate a riduzioni di tasse o a incrementi di trasferimenti | 1,44 | 1,32 | 1,21 |

Si viene quindi a determinare un ventaglio di valori che varia tra 1,21 e 1,44. Per praticità, si è in conclusione applicato, nello scenario base, un moltiplicatore arrotondato al ribasso, pari a 1,20, in tutti gli anni. Inoltre, non si è distinta la componente indirizzata a spesa pubblica diretta da quella rivolta a riduzioni di tasse e incrementi di trasferimenti, in quanto i valori tendono a essere vicini (l'effetto di propensione al risparmio, che lima il moltiplicatore nel secondo caso, è compensato dal fatto che l'attivazione del secondo tipo di provvedimento tende a essere più rapida).

È bene menzionare una serie di fattori che, in altre circostanze, avrebbero un'influenza sul livello del moltiplicatore del reddito, ma dei quali il modello sopra citato non tiene conto, in quanto non hanno rilievo significativo nel contesto del progetto Moneta Fiscale e nelle circostanze odierne.

In primo luogo, oggi non sono rilevanti fenomeni di *crowding-out* («spiazzamento»), ovvero situazioni in cui la maggiore disponibilità di potere d'acquisto non stimola maggiore produzione bensì incrementa la domanda di beni o servizi la cui offerta non può essere aumentata, in quanto le risorse produttive sono già pienamente utilizzate. In questo contesto, l'azione espansiva sulla domanda non produce incremento di produzione bensì di prezzi (inflazione). Questi fenomeni di *crowding-out* sono importanti in condizioni di economia «tonica» (alta occupazione) ma del tutto trascurabili in una situazione, come l'attuale, di domanda fortemente depressa e di sottoutilizzo dei fattori produttivi.

In secondo luogo, non si è tenuto conto di variazioni dei saldi commerciali esteri. Il motivo è che una parte dei CCF sarà destinata alle aziende, in misura adeguata a produrre un recupero di competitività delle aziende italiane (per il tramite dell'abbassamento del cuneo fiscale) che renda neutrale il saldo tra crescita delle importazioni (causata dall'incremento della domanda interna) e miglioramento delle esportazioni nette (grazie, appunto, al recupero di competitività). Si evita in questo modo che l'espansione della domanda interna produca effetti ridotti sul PIL a causa del peggioramento della bilancia commerciale.

In terzo luogo, si è supposto che le maggiori assegnazioni di CCF, in ogni singolo anno, abbiano un effetto limitato all'anno in corso, ignorando gli ulteriori benefici che potrebbero sorgere dal prolungamento del «ciclo virtuoso» di maggior spesa-produzione-reddito negli anni successivi.

In quarto luogo, non si sono considerati incrementi di investimenti e consumi dovuti all'accresciuta propensione del sistema bancario a concedere credito e di aziende e cittadini a utilizzarlo. Anche questa è un'ipotesi cautelativa.

Questi ultimi due punti implicano che l'accrescimento di PIL, in ogni singolo anno in cui il programma di assegnazioni va a regime, sia correlato esclusivamente alla crescita delle assegnazioni.

Date queste premesse, si è sviluppata una serie di scenari previsionali.

Lo scenario base è puramente inerziale: non si attua il progetto Moneta Fiscale e l'Italia, non effettuando nessun tipo di manovra espansiva, rimane per un periodo di tempo indefinito in una situazione di crescita reale zero, e d'inflazione anch'essa nulla. È quindi pari a zero anche la variazione nominale del PIL, il cui ammontare in euro, in altri termini, resta invariato.

Il deficit pubblico rimane pari al 3% annuo del PIL e, dato che il PIL nominale non varia, il rapporto debito pubblico/PIL cresce in misura corrispondente.

Aumenta invece il surplus delle partite correnti, a causa del fatto che l'Italia accresce le sue esportazioni in linea con lo sviluppo del commercio mondiale, mentre le importazioni (in condizioni di staticità della domanda interna) rimangono ferme. Nel giro di 4-5 anni, il saldo attivo delle partite correnti italiane, già oggi vicino al 2% del PIL, raggiunge livelli «tedeschi» (6-7%).

Le aziende italiane riescono a conseguire miglioramenti di produttività, che a PIL invariato implicano però un calo dell'occupazione totale.

In sintesi:

| Anno | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|

| Ipotesi senza CCF          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIL                        | 1.627  | 1.627  | 1.627  | 1.627  | 1.627  | 1.627  | 1.627  | 1.627  | 1.627  |
| Surplus/(deficit) %        | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  |
| Debito pubblico lordo/PIL  | 131,6% | 134,6% | 137,6% | 140,6% | 143,6% | 146,7% | 149,7% | 152,7% | 155,7% |
| Crescita PIL reale         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Inflazione                 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7%   | 2,5%   | 3,4%   | 4,3%   | 5,3%   | 6,2%   | 7,2%   | 8,3%   | 9,3%   |
| Numero occupati (migliaia) | 23.000 | 22.886 | 22.772 | 22.658 | 22.546 | 22.434 | 22.322 | 22.211 | 22.100 |

Rispetto a questo scenario base, il progetto Moneta Fiscale ipotizza di assegnare un totale di 90 miliardi di euro di CCF a partire dal 2015, incrementandoli poi a 150 nel 2016 e a 200 nel 2017, e lasciando poi l'importo delle assegnazioni annue invariato. Si verifica quindi una forte ripresa, con elevati tassi di crescita del PIL nei tre anni in cui le assegnazioni di CCF partono e si incrementano.

Si è supposto anche che si verifichi una graduale ripresa dell'inflazione, dall'attuale livello zero fino al 2%, e che successivamente alla stabilizzazione delle assegnazioni di CCF (quindi dopo il 2017) l'Italia continui a ottenere tassi di crescita positiva, pari all'1% annuo.

| Anno | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|

| Ipotesi con moltiplicatore | 1,20   | Ripresa dell'inflazione graduale |        |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIL                        | 1.627  | 1.752                            | 1.852  | 1.950  | 2.009  | 2.070  | 2.132  | 2.196  | 2.263  |
| Surplus/(deficit) %        | -3,0%  | 0,7%                             | 3,2%   | 0,9%   | -0,7%  | -1,7%  | -0,2%  | 1,2%   | 2,6%   |
| Debito pubblico lordo/PIL  | 131,6% | 121,5%                           | 111,8% | 105,3% | 102,9% | 101,6% | 98,9%  | 94,8%  | 89,4%  |
| Crescita PIL reale         |        | 6,6%                             | 4,1%   | 3,2%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| Inflazione                 |        | 1,0%                             | 1,5%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7%   | 2,6%                             | 2,2%   | 2,0%   | 1,5%   | 1,5%   | 1,5%   | 1,6%   | 1,6%   |
| Numero occupati (migliaia) | 23.000 | 24.284                           | 25.031 | 25.587 | 25.587 | 25.587 | 25.587 | 25.587 | 25.587 |

Il debito pubblico, in rapporto al PIL, cala rapidamente, scendendo sotto il 100% nel 2020. Il bilancio pubblico va addirittura in surplus, in quanto, nel periodo iniziale di introduzione dei CCF, le assegnazioni crescono ma non ci sono ancora utilizzi (grazie al differimento di due anni previsto dal progetto). Dal 2018, si torna a un leggero deficit, corretto poi negli anni successivi grazie al proseguimento della crescita. Il debito pubblico, in rapporto al PIL, cala rapidamente, scendendo sotto il 100% nel 2020. Il saldo delle partite correnti rimane all'incirca invariato, sempre nei confronti del PIL, rispetto ai livelli del 2014 (intorno al 2%). Si ottiene così una fortissima ripresa dell'occupazione.

Confrontando i due scenari base – senza CCF e con CCF – è interessante sottolineare che in ogni singolo anno l'introduzione dei CCF produce un incremento di incassi in euro per la pubblica amministrazione. Nei primi due anni questo è dovuto al fatto che i CCF stimolano domanda e PIL, quindi anche il gettito fiscale, senza che si stia verificando ancora l'effetto compensativo (tasse, e obbligazioni finanziarie verso lo Stato in genere, pagate in CCF invece che in euro). Anche negli anni successivi, però, il fatto che il PIL viaggi (nello scenario «con CCF») su livelli decisamente più alti produce incassi più elevati per il settore pubblico, tenuto anche conto dell'utilizzo dei CCF. La manovra, in altri termini, si autofinanzia completamente.

| Anno | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------|------|------|------|------|------|------|
|------|------|------|------|------|------|------|

| IPOTESI SENZA CCF     |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIL                   | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 |
| Incassi pubblici      | 786   | 786   | 786   | 786   | 786   | 786   |
| Spese pubbliche       | 835   | 835   | 835   | 835   | 835   | 835   |
| Surplus/(deficit)     | -49   | -49   | -49   | -49   | -49   | -49   |
| Debito pubblico lordo | 2.141 | 2.190 | 2.239 | 2.288 | 2.337 | 2.386 |
| Crescita PIL reale    |       |       |       |       |       |       |
| Inflazione            |       |       |       |       |       |       |

| IMPATTI DIFFERENZIALI DELL'INTRODUZIONE DEI CCF |  |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------------------|--|------|------|------|------|------|
| CCF emessi                                      |  | 90   | 150  | 200  | 200  | 200  |
| CCF utilizzati                                  |  |      |      | 90   | 150  | 200  |
| Moltiplicatore                                  |  | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 |
| Incremento assegnazioni di CCF                  |  | 90   | 60   | 50   |      |      |
| Maggior PIL reale                               |  | 108  | 72   | 60   |      |      |
| Maggior PIL reale (in aggiunta all'effetto CCF) |  |      |      |      | 1,0% | 1,0% |
| Maggiore inflazione                             |  | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |

|                                                                                          |    |     |     |      |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|-----|-----|------|-------|
| Maggiori incassi pubblici (al lordo dell'utilizzo dei CCF) a pressione fiscale invariata |    |     |     |      | 48,3% |
| Importo dei maggiori incassi fiscali lordi                                               | 61 | 109 | 156 | 184  | 214   |
| Utilizzo CCF                                                                             |    |     | -90 | -150 | -200  |
| Importo maggiori incassi fiscali netti<br>= minor deficit pubblico                       | 61 | 109 | 66  | 34   | 14    |

|                       |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| IPOTESI CON CCF       |       |       |       |       |       |       |
| PIL                   | 1.627 | 1.752 | 1.852 | 1.950 | 2.009 | 2.070 |
| Incassi pubblici      | 786   | 847   | 895   | 942   | 970   | 1.000 |
| Spese pubbliche       | 835   | 835   | 835   | 835   | 835   | 835   |
| Surplus/(deficit)     | -49   | 12    | 60    | 17    | -15   | -35   |
| Debito pubblico lordo | 2.141 | 2.129 | 2.070 | 2.053 | 2.067 | 2.103 |
| Crescita PIL reale    |       | 6,6%  | 4,1%  | 3,2%  | 1,0%  | 1,0%  |
| Inflazione            |       | 1,0%  | 1,5%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  |

Di seguito si riportano anche, sinteticamente, i risultati dell'elaborazione di alcuni scenari alternativi. In primo luogo, si è effettuata una simulazione basata su un moltiplicatore del reddito decisamente più basso – 0,80 invece di 1,20 – per valutare l'impatto di un'ipotesi molto più pessimistica sui benefici del progetto.

| Anno                       | 2014   | 2015                             | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|----------------------------|--------|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ipotesi con moltiplicatore | 0,80   | Ripresa dell'inflazione graduale |        |        |        |        |        |        |        |
| PIL                        | 1.627  | 1.716                            | 1.790  | 1.867  | 1.923  | 1.982  | 2.041  | 2.103  | 2.167  |
| Surplus/(deficit) %        | -3,0%  | -0,4%                            | 1,7%   | -1,2%  | -2,9%  | -3,9%  | -2,4%  | -0,9%  | 0,5%   |
| Debito pubblico lordo/PIL  | 131,6% | 125,1%                           | 118,2% | 114,6% | 114,2% | 114,7% | 113,8% | 111,3% | 107,5% |
| Crescita PIL reale         |        | 4,4%                             | 2,8%   | 2,2%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| Inflazione                 |        | 1,0%                             | 1,5%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7%   | 3,2%                             | 3,1%   | 3,2%   | 2,7%   | 2,7%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   |
| Numero occupati (migliaia) | 23.000 | 23.780                           | 24.203 | 24.499 | 24.499 | 24.499 | 24.499 | 24.499 | 24.499 |

Anche con un moltiplicatore a 0,80, come si nota, si conseguono tassi di crescita significativi nei tre anni di «andata a regime» del progetto, nonché una rilevante riduzione del rapporto debito pubblico/PIL.

Si è anche effettuata un'analisi di sensitività sugli effetti di una temporanea crescita dell'inflazione al di sopra del 2%, negli anni in cui la crescita delle assegnazioni di CCF produce un'accelerazione particolarmente intensa della domanda interna. Com'è intuitivo, un po' di inflazione in più accelera il processo di riduzione del rapporto debito pubblico/PIL, sia nel caso base sia nel caso prudenziale (moltiplicatore a 0,80).

| Anno                       | 2014   | 2015                                                         | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|----------------------------|--------|--------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ipotesi con moltiplicatore | 1,20   | Picco d'inflazione nel primo periodo di introduzione dei CCF |        |        |        |        |        |        |        |
| PIL                        | 1.627  | 1.787                                                        | 1.906  | 2.005  | 2.065  | 2.128  | 2.192  | 2.258  | 2.326  |
| Surplus/(deficit) %        | -3,0%  | 1,6%                                                         | 4,5%   | 2,2%   | 0,6%   | -0,3%  | 1,1%   | 2,5%   | 3,8%   |
| Debito pubblico lordo/PIL  | 131,6% | 118,2%                                                       | 106,4% | 98,9%  | 95,4%  | 93,0%  | 89,1%  | 84,0%  | 77,8%  |
| Crescita PIL reale         |        | 6,6%                                                         | 4,0%   | 3,1%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| Inflazione                 |        | 3,0%                                                         | 2,5%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7%   | 2,0%                                                         | 1,4%   | 1,2%   | 0,7%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   | 0,8%   |
| Numero occupati (migliaia) | 23.000 | 24.284                                                       | 25.012 | 25.544 | 25.544 | 25.544 | 25.544 | 25.544 | 25.544 |

| Ipotesi con moltiplicatore | 0,80   | Picco d'inflazione nel primo periodo di introduzione dei CCF |        |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIL                        | 1.627  | 1.750                                                        | 1.843  | 1.921  | 1.979  | 2.038  | 2.100  | 2.163  | 2.229  |
| Surplus/(deficit) %        | -3,0%  | 0,6%                                                         | 3,0%   | 0,1%   | -1,5%  | -2,5%  | -1,0%  | 0,5%   | 1,9%   |
| Debito pubblico lordo/PIL  | 131,6% | 121,8%                                                       | 112,6% | 107,9% | 106,2% | 105,6% | 103,5% | 100,0% | 95,2%  |
| Crescita PIL reale         |        | 4,4%                                                         | 2,7%   | 2,2%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| Inflazione                 |        | 3,0%                                                         | 2,5%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7%   | 2,6%                                                         | 2,3%   | 2,4%   | 1,9%   | 1,9%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Numero occupati (migliaia) | 23.000 | 23.780                                                       | 24.190 | 24.471 | 24.471 | 24.471 | 24.471 | 24.471 | 24.471 |

Qui di seguito, si riportano in modo più dettagliato i risultati delle analisi di scenario, nei cinque casi sopra sintetizzati:

1. caso base inerziale;
2. introduzione dei CCF con moltiplicatore 1,20 e ripresa dell'inflazione graduale;
3. introduzione dei CCF con moltiplicatore 0,80 e ripresa dell'inflazione graduale;
4. introduzione dei CCF con moltiplicatore 1,20 e temporaneo picco di inflazione;
5. introduzione dei CCF con moltiplicatore 0,80 e temporaneo picco di inflazione.

|                   |
|-------------------|
| Ipotesi senza CCF |
|-------------------|

| Anno | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|

|     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIL | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 | 1.627 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|

|                           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Incassi pubblici          | 786    | 786    | 786    | 786    | 786    | 786    | 786    | 786    | 786    |
| Spese pubbliche           | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    |
| Surplus/(deficit)         | -49    | -49    | -49    | -49    | -49    | -49    | -49    | -49    | -49    |
| Incassi pubblici %        | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  |
| Spese pubbliche %         | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  | 51,3%  |
| Surplus/(deficit) %       | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  | -3,0%  |
| Debito pubblico lordo     | 2.141  | 2.190  | 2.239  | 2.288  | 2.337  | 2.386  | 2.435  | 2.484  | 2.533  |
| Debito pubblico lordo/PIL | 131,6% | 134,6% | 137,6% | 140,6% | 143,6% | 146,7% | 149,7% | 152,7% | 155,7% |

|                    |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|--------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| Crescita PIL reale |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Inflazione         |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

|                                 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Crescita esportazioni           |        | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| Importazioni/PIL                | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% |
| Esportazioni di merci e servizi | 467    | 481    | 495    | 510    | 526    | 541    | 558    | 574    | 592    |
| Importazioni di merci e servizi | -419   | -419   | -419   | -419   | -419   | -419   | -419   | -419   | -419   |
| Saldo commerciale               | 48     | 62     | 76     | 91     | 107    | 122    | 139    | 155    | 173    |
| Altre voci partite correnti     | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    |
| Saldo partite correnti          | 27     | 41     | 55     | 70     | 86     | 101    | 118    | 134    | 152    |
| Saldo commerciale/PIL           | 3,0%   | 3,8%   | 4,7%   | 5,6%   | 6,6%   | 7,5%   | 8,5%   | 9,5%   | 10,6%  |
| Saldo partite correnti/PIL      | 1,7%   | 2,5%   | 3,4%   | 4,3%   | 5,3%   | 6,2%   | 7,2%   | 8,3%   | 9,3%   |

|                             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Numero occupati (migliaia)  | 23.000 | 22.886 | 22.772 | 22.658 | 22.546 | 22.434 | 22.322 | 22.211 | 22.100 |
| PIL per occupato (euro)     | 70.739 | 71.093 | 71.448 | 71.806 | 72.165 | 72.525 | 72.888 | 73.252 | 73.619 |
| Crescita produttività reale |        | 0,5%   | 0,5%   | 0,5%   | 0,5%   | 0,5%   | 0,5%   | 0,5%   | 0,5%   |

Ipotesi con CCF

| Anno                           | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIL                            | 1.627 | 1.752 | 1.852 | 1.950 | 2.009 | 2.070 | 2.132 | 2.196 | 2.263 |
| CCF emessi                     |       | 90    | 150   | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   |
| CCF utilizzati                 |       |       |       | 90    | 150   | 200   | 200   | 200   | 200   |
| Moltiplicatore                 |       | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  |
| Incremento assegnazioni di CCF |       | 90    | 60    | 50    |       |       |       |       |       |
| Maggior PIL reale              |       | 108   | 72    | 60    |       |       |       |       |       |

|                                     |     |     |     |     |     |       |       |       |       |
|-------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-------|-------|-------|-------|
| Incassi pubblici                    | 786 | 847 | 895 | 942 | 970 | 1.000 | 1.030 | 1.061 | 1.093 |
| Utilizzo CCF                        | -   |     |     | 90  | 150 | 200   | 200   | 200   | 200   |
| Incassi pubblici netto utilizzo CCF | 786 | 847 | 895 | 852 | 820 | 800   | 830   | 861   | 893   |
| Spese pubbliche                     | 835 | 835 | 835 | 835 | 835 | 835   | 835   | 835   | 835   |
| Surplus/(deficit)                   | -49 | 12  | 60  | 17  | -15 | -35   | -5    | 26    | 58    |

|                              |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Incassi % lordo utilizzo CCF | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% |
| Incassi % netto utilizzo CCF | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 43,7% | 40,8% | 38,6% | 38,9% | 39,2% | 39,5% |
| Spese pubbliche %            | 51,3% | 47,7% | 45,1% | 42,8% | 41,6% | 40,3% | 39,2% | 38,0% | 36,9% |
| Surplus/(deficit) %          | -3,0% | 0,7%  | 3,2%  | 0,9%  | -0,7% | -1,7% | -0,2% | 1,2%  | 2,6%  |

|                           |        |        |        |        |        |        |       |       |       |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Debito pubblico lordo     | 2.141  | 2.129  | 2.070  | 2.053  | 2.067  | 2.103  | 2.108 | 2.082 | 2.023 |
| Debito pubblico lordo/PIL | 131,6% | 121,5% | 111,8% | 105,3% | 102,9% | 101,6% | 98,9% | 94,8% | 89,4% |

|                               |  |      |       |       |       |       |       |       |       |
|-------------------------------|--|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CCF in essere a fine anno     |  | 90   | 240   | 350   | 400   | 400   | 400   | 400   | 400   |
| CCF in essere a fine anno/PIL |  | 5,1% | 13,0% | 17,9% | 19,9% | 19,3% | 18,8% | 18,2% | 17,7% |

|                    |  |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Crescita PIL reale |  | 6,6% | 4,1% | 3,2% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Inflazione         |  | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |

|                                                 |  |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| % CCF destinati ad aziende                      |  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  |
| CCF destinati ad aziende                        |  | 36   | 60   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   |
| Beneficio su saldo commerciale – moltiplicatore |  | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Beneficio su saldo commerciale                  |  | 36   | 60   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   |
| Di cui: maggiori esportazioni                   |  | 18   | 30   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   |
| sostituzione di importazioni                    |  | 18   | 30   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   |

|                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Crescita export escluso effetto CCF |        | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| Import/PIL escluso effetto CCF      | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% |

|                                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Esportazioni di merci e servizi | 467  | 499  | 526  | 552  | 568  | 585  | 603  | 621  | 640  |
| Importazioni di merci e servizi | -419 | -433 | -465 | -492 | -517 | -533 | -549 | -566 | -583 |
| Saldo commerciale               | 48   | 66   | 61   | 60   | 51   | 52   | 54   | 55   | 57   |
| Altre voci partite correnti     | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  |
| Saldo partite correnti          | 27   | 45   | 40   | 39   | 30   | 31   | 33   | 34   | 36   |

|                            |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Saldo commerciale/PIL      | 3,0% | 3,8% | 3,3% | 3,1% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7% | 2,6% | 2,2% | 2,0% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,6% | 1,6% |

|                             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Numero occupati (migliaia)  | 23.000 | 24.284 | 25.031 | 25.587 | 25.587 | 25.587 | 25.587 | 25.587 | 25.587 |
| PIL per occupato (euro)     | 70.739 | 72.161 | 73.976 | 76.210 | 78.511 | 80.882 | 83.325 | 85.842 | 88.434 |
| Crescita produttività reale |        | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |

Sensitività al ribasso (ipotesi fortemente cautelativa sul moltiplicatore)

| Anno                                            | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|-------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PIL                                             | 1.627  | 1.716  | 1.790  | 1.867  | 1.923  | 1.982  | 2.041  | 2.103  | 2.167  |
| CCF emessi                                      |        | 90     | 150    | 200    | 200    | 200    | 200    | 200    | 200    |
| CCF utilizzati                                  |        |        |        | 90     | 150    | 200    | 200    | 200    | 200    |
| Moltiplicatore                                  |        | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80   |
| Incremento assegnazioni di CCF                  |        | 90     | 60     | 50     |        |        |        |        |        |
| Maggior PIL reale                               |        | 72     | 48     | 40     |        |        |        |        |        |
| Incassi pubblici                                | 786    | 829    | 865    | 902    | 929    | 957    | 986    | 1.016  | 1.047  |
| Utilizzo CCF                                    | -      |        |        | 90     | 150    | 200    | 200    | 200    | 200    |
| Incassi pubblici netto utilizzo CCF             | 786    | 829    | 865    | 812    | 779    | 757    | 786    | 816    | 847    |
| Spese pubbliche                                 | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    |
| Surplus/(deficit)                               | -49    | -6     | 30     | -23    | -56    | -78    | -49    | -19    | 12     |
| Incassi % lordo utilizzo CCF                    | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  |
| Incassi % netto utilizzo CCF                    | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 43,5%  | 40,5%  | 38,2%  | 38,5%  | 38,8%  | 39,1%  |
| Spese pubbliche %                               | 51,3%  | 48,7%  | 46,6%  | 44,7%  | 43,4%  | 42,1%  | 40,9%  | 39,7%  | 38,5%  |
| Surplus/(deficit) %                             | -3,0%  | -0,4%  | 1,7%   | -1,2%  | -2,9%  | -3,9%  | -2,4%  | -0,9%  | 0,5%   |
| Debito pubblico lordo                           | 2.141  | 2.147  | 2.117  | 2.140  | 2.196  | 2.274  | 2.322  | 2.341  | 2.330  |
| Debito pubblico lordo/PIL                       | 131,6% | 125,1% | 118,2% | 114,6% | 114,2% | 114,7% | 113,8% | 111,3% | 107,5% |
| CCF in essere a fine anno                       |        | 90     | 240    | 350    | 400    | 400    | 400    | 400    | 400    |
| CCF in essere a fine anno/PIL                   |        | 5,2%   | 13,4%  | 18,7%  | 20,8%  | 20,2%  | 19,6%  | 19,0%  | 18,5%  |
| Crescita PIL reale                              |        | 4,4%   | 2,8%   | 2,2%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| Inflazione                                      |        | 1,0%   | 1,5%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| % CCF destinati ad aziende                      |        | 40%    | 40%    | 40%    | 40%    | 40%    | 40%    | 40%    | 40%    |
| CCF destinati ad aziende                        |        | 36     | 60     | 80     | 80     | 80     | 80     | 80     | 80     |
| Beneficio su saldo commerciale – moltiplicatore |        | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   |
| Beneficio su saldo commerciale                  |        | 36     | 60     | 80     | 80     | 80     | 80     | 80     | 80     |
| Di cui: maggiori esportazioni                   |        | 18     | 30     | 40     | 40     | 40     | 40     | 40     | 40     |
| sostituzione di importazioni                    |        | 18     | 30     | 40     | 40     | 40     | 40     | 40     | 40     |
| Crescita export escluso effetto CCF             |        | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| Import/PIL escluso effetto CCF                  | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% |
| Esportazioni di merci e servizi                 | 467    | 499    | 526    | 552    | 568    | 585    | 603    | 621    | 640    |
| Importazioni di merci e servizi                 | -419   | -424   | -449   | -471   | -495   | -510   | -526   | -542   | -558   |
| Saldo commerciale                               | 48     | 75     | 77     | 81     | 73     | 75     | 77     | 79     | 82     |
| Altre voci partite correnti                     | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    |
| Saldo partite correnti                          | 27     | 54     | 56     | 60     | 52     | 54     | 56     | 58     | 61     |
| Saldo commerciale/PIL                           | 3,0%   | 4,4%   | 4,3%   | 4,3%   | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   | 3,8%   |
| Saldo partite correnti/PIL                      | 1,7%   | 3,2%   | 3,1%   | 3,2%   | 2,7%   | 2,7%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,8%   |
| Numero occupati (migliaia)                      | 23.000 | 23.780 | 24.203 | 24.499 | 24.499 | 24.499 | 24.499 | 24.499 | 24.499 |
| PIL per occupato (euro)                         | 70.739 | 72.161 | 73.976 | 76.210 | 78.511 | 80.882 | 83.325 | 85.842 | 88.434 |
| Crescita produttività reale                     |        | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| Ipotesi con CCF | Maggiore inflazione |
|-----------------|---------------------|

| Anno                           | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIL                            | 1.627 | 1.787 | 1.906 | 2.005 | 2.065 | 2.128 | 2.192 | 2.258 | 2.326 |
| CCF emessi                     |       | 90    | 150   | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   | 200   |
| CCF utilizzati                 |       |       |       | 90    | 150   | 200   | 200   | 200   | 200   |
| Moltiplicatore                 |       | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  | 1,20  |
| Incremento assegnazioni di CCF |       | 90    | 60    | 50    |       |       |       |       |       |
| Maggior PIL reale              |       | 108   | 72    | 60    |       |       |       |       |       |

|                                            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|--------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Incassi pubblici                           | 786        | 863        | 921        | 969        | 998        | 1.028      | 1.059      | 1.091      | 1.124      |
| Utilizzo CCF                               | -          |            |            | 90         | 150        | 200        | 200        | 200        | 200        |
| <u>Incassi pubblici netto utilizzo CCF</u> | <u>786</u> | <u>863</u> | <u>921</u> | <u>879</u> | <u>848</u> | <u>828</u> | <u>859</u> | <u>891</u> | <u>924</u> |
| Spese pubbliche                            | 835        | 835        | 835        | 835        | 835        | 835        | 835        | 835        | 835        |
| Surplus/(deficit)                          | -49        | 28         | 86         | 44         | 13         | -7         | 24         | 56         | 89         |

|                              |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Incassi % lordo utilizzo CCF | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 48,3% |
| Incassi % netto utilizzo CCF | 48,3% | 48,3% | 48,3% | 43,8% | 41,0% | 38,9% | 39,2% | 39,5% | 39,7% |
| Spese pubbliche %            | 51,3% | 46,7% | 43,8% | 41,6% | 40,4% | 39,2% | 38,1% | 37,0% | 35,9% |
| Surplus/(deficit) %          | -3,0% | 1,6%  | 4,5%  | 2,2%  | 0,6%  | -0,3% | 1,1%  | 2,5%  | 3,8%  |

|                           |        |        |        |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Debito pubblico lordo     | 2.141  | 2.113  | 2.027  | 1.984 | 1.971 | 1.978 | 1.954 | 1.898 | 1.809 |
| Debito pubblico lordo/PIL | 131,6% | 118,2% | 106,4% | 98,9% | 95,4% | 93,0% | 89,1% | 84,0% | 77,8% |

|                               |  |      |       |       |       |       |       |       |       |
|-------------------------------|--|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CCF in essere a fine anno     |  | 90   | 240   | 350   | 400   | 400   | 400   | 400   | 400   |
| CCF in essere a fine anno/PIL |  | 5,0% | 12,6% | 17,5% | 19,4% | 18,8% | 18,2% | 17,7% | 17,2% |

|                    |  |      |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Crescita PIL reale |  | 6,6% | 4,0% | 3,1% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Inflazione         |  | 3,0% | 2,5% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |

|                                                 |  |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------------------------------------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| % CCF destinati ad aziende                      |  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  | 40%  |
| CCF destinati ad aziende                        |  | 36   | 60   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   |
| Beneficio su saldo commerciale - moltiplicatore |  | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Beneficio su saldo commerciale                  |  | 36   | 60   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   | 80   |
| Di cui: maggiori esportazioni                   |  | 18   | 30   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   |
| sostituzione di importazioni                    |  | 18   | 30   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   |

|                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Crescita export escluso effetto CCF |        | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| Import/PIL escluso effetto CCF      | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% |

|                                 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Esportazioni di merci e servizi | 467  | 499  | 526  | 552  | 568  | 585  | 603  | 621  | 640  |
| Importazioni di merci e servizi | -419 | -442 | -479 | -506 | -532 | -548 | -565 | -582 | -599 |
| Saldo commerciale               | 48   | 57   | 47   | 45   | 36   | 37   | 38   | 39   | 41   |
| Altre voci partite correnti     | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  | -21  |
| Saldo partite correnti          | 27   | 36   | 26   | 24   | 15   | 16   | 17   | 18   | 20   |

|                            |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Saldo commerciale/PIL      | 3,0% | 3,2% | 2,5% | 2,3% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,7% | 1,7% |
| Saldo partite correnti/PIL | 1,7% | 2,0% | 1,4% | 1,2% | 0,7% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% |

|                             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Numero occupati (migliaia)  | 23.000 | 24.284 | 25.012 | 25.544 | 25.544 | 25.544 | 25.544 | 25.544 | 25.544 |
| PIL per occupato (euro)     | 70.739 | 73.590 | 76.184 | 78.485 | 80.855 | 83.297 | 85.812 | 88.404 | 91.074 |
| Crescita produttività reale |        | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |

| Sensibilità al ribasso (ipotesi fortemente cautelativa sul moltiplicatore) |        |        |        |        |        | Maggiore inflazione |        |        |        |
|----------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------|--------|--------|--------|
| Anno                                                                       | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019                | 2020   | 2021   | 2022   |
| PIL                                                                        | 1.627  | 1.750  | 1.843  | 1.921  | 1.979  | 2.038               | 2.100  | 2.163  | 2.229  |
| CCF emessi                                                                 |        | 90     | 150    | 200    | 200    | 200                 | 200    | 200    | 200    |
| CCF utilizzati                                                             |        |        |        | 90     | 150    | 200                 | 200    | 200    | 200    |
| Moltiplicatore                                                             |        | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80   | 0,80                | 0,80   | 0,80   | 0,80   |
| Incremento assegnazioni di CCF                                             |        | 90     | 60     | 50     |        |                     |        |        |        |
| Maggior PIL reale                                                          |        | 72     | 48     | 40     |        |                     |        |        |        |
| Incassi pubblici                                                           | 786    | 845    | 890    | 928    | 956    | 985                 | 1.014  | 1.045  | 1.077  |
| Utilizzo CCF                                                               | -      |        |        | 90     | 150    | 200                 | 200    | 200    | 200    |
| Incassi pubblici netto utilizzo CCF                                        | 786    | 845    | 890    | 838    | 806    | 785                 | 814    | 845    | 877    |
| Spese pubbliche                                                            | 835    | 835    | 835    | 835    | 835    | 835                 | 835    | 835    | 835    |
| Surplus/(deficit)                                                          | -49    | 10     | 55     | 3      | -29    | -50                 | -21    | 10     | 42     |
| Incassi % lordo utilizzo CCF                                               | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%               | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  |
| Incassi % netto utilizzo CCF                                               | 48,3%  | 48,3%  | 48,3%  | 43,6%  | 40,7%  | 38,5%               | 38,8%  | 39,1%  | 39,3%  |
| Spese pubbliche %                                                          | 51,3%  | 47,7%  | 45,3%  | 43,5%  | 42,2%  | 41,0%               | 39,8%  | 38,6%  | 37,5%  |
| Surplus/(deficit) %                                                        | -3,0%  | 0,6%   | 3,0%   | 0,1%   | -1,5%  | -2,5%               | -1,0%  | 0,5%   | 1,9%   |
| Debito pubblico lordo                                                      | 2.141  | 2.131  | 2.075  | 2.072  | 2.102  | 2.152               | 2.172  | 2.162  | 2.121  |
| Debito pubblico lordo/PIL                                                  | 131,6% | 121,8% | 112,6% | 107,9% | 106,2% | 105,6%              | 103,5% | 100,0% | 95,2%  |
| CCF in essere a fine anno                                                  |        | 90     | 240    | 350    | 400    | 400                 | 400    | 400    | 400    |
| CCF in essere a fine anno/PIL                                              |        | 5,1%   | 13,0%  | 18,2%  | 20,2%  | 19,6%               | 19,0%  | 18,5%  | 17,9%  |
| Crescita PIL reale                                                         |        | 4,4%   | 2,7%   | 2,2%   | 1,0%   | 1,0%                | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |
| Inflazione                                                                 |        | 3,0%   | 2,5%   | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%                | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| % CCF destinati ad aziende                                                 |        | 40%    | 40%    | 40%    | 40%    | 40%                 | 40%    | 40%    | 40%    |
| CCF destinati ad aziende                                                   |        | 36     | 60     | 80     | 80     | 80                  | 80     | 80     | 80     |
| Beneficio su saldo commerciale - moltiplicatore                            |        | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00                | 1,00   | 1,00   | 1,00   |
| Beneficio su saldo commerciale                                             |        | 36     | 60     | 80     | 80     | 80                  | 80     | 80     | 80     |
| Di cui: maggiori esportazioni                                              |        | 18     | 30     | 40     | 40     | 40                  | 40     | 40     | 40     |
| sostituzione di importazioni                                               |        | 18     | 30     | 40     | 40     | 40                  | 40     | 40     | 40     |
| Crescita export escluso effetto CCF                                        |        | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%                | 3,0%   | 3,0%   | 3,0%   |
| Import/PIL escluso effetto CCF                                             | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8% | -25,8%              | -25,8% | -25,8% | -25,8% |
| Esportazioni di merci e servizi                                            | 467    | 499    | 526    | 552    | 568    | 585                 | 603    | 621    | 640    |
| Importazioni di merci e servizi                                            | -419   | -433   | -463   | -485   | -510   | -525                | -541   | -557   | -574   |
| Saldo commerciale                                                          | 48     | 66     | 63     | 67     | 59     | 60                  | 62     | 64     | 66     |
| Altre voci partite correnti                                                | -21    | -21    | -21    | -21    | -21    | -21                 | -21    | -21    | -21    |
| Saldo partite correnti                                                     | 27     | 45     | 42     | 46     | 38     | 39                  | 41     | 43     | 45     |
| Saldo commerciale/PIL                                                      | 3,0%   | 3,8%   | 3,4%   | 3,5%   | 3,0%   | 3,0%                | 3,0%   | 3,0%   | 2,9%   |
| Saldo partite correnti/PIL                                                 | 1,7%   | 2,6%   | 2,3%   | 2,4%   | 1,9%   | 1,9%                | 2,0%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Numero occupati (migliaia)                                                 | 23.000 | 23.780 | 24.190 | 24.471 | 24.471 | 24.471              | 24.471 | 24.471 | 24.471 |
| PIL per occupato (euro)                                                    | 70.739 | 73.590 | 76.184 | 78.485 | 80.855 | 83.297              | 85.812 | 88.404 | 91.074 |
| Crescita produttività reale                                                |        | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%                | 1,0%   | 1,0%   | 1,0%   |

## **CAPITOLO II**

# ***Il progetto Moneta Fiscale per assicurare la stabilizzazione finanziaria ed eliminare i rischi di insolvenza***

*di Marco Cattaneo*

### **Premessa**

Senza cambiamenti profondi negli attuali meccanismi di conduzione delle politiche macroeconomiche, la crisi dell'eurosistema continuerà ad aggravarsi e a cronicizzarsi.

L'introduzione di una moneta fiscale nazionale (Certificati di Credito Fiscale, CCF) in affiancamento all'euro (in Italia e in tutti i paesi dell'Eurozona che hanno bisogno di ridurre le tasse, migliorare la competitività delle aziende, ed espandere la domanda) è in grado di risolvere le disfunzioni dell'eurosistema e di rimuovere, una volta per tutte, il dubbio che possa, prima o poi, verificarsi una rottura deflagrante della moneta unica.

Non viene richiesto, inoltre, ai paesi dell'ex area marco di accettare alti livelli di inflazione interna per riequilibrare la propria competitività rispetto al resto dell'Eurozona. Il riequilibrio di competitività dei paesi periferici avviene mediante assegnazione di moneta fiscale nazionale che va (in parte) a ridurre il cuneo fiscale che attualmente grava sulle loro aziende. La Germania, in particolare, non deve aumentare prezzi e salari interni: non subisce, quindi, perdite di competitività nei confronti dei paesi extraeurozona, né perdite di potere d'acquisto dei risparmi dei propri cittadini.

### **Esigenze di stabilizzazione finanziaria e di tutela dei creditori**

L'attuazione del progetto Moneta Fiscale risulterà, com'è ovvio, enormemente facilitata se lo schema di riforma includerà una serie di meccanismi di tutela che diano ai creditori degli stati che introdurranno la moneta fiscale nazionale ampie garanzie di essere rimborsati senza subire perdite né svalutazioni. Tutto ciò, fermo restando l'avvio di una forte ripresa di domanda, produzione e occupazione nell'intera Eurozona.

Nei paragrafi successivi, verranno sinteticamente delineate le principali possibili caratteristiche di questi meccanismi di tutela.

#### **1. Opzione di conversione dei titoli di Stato in circolazione in BTP fiscali**

Al momento dell'introduzione della moneta fiscale nazionale, tutti i titolari di debito pubblico in euro ricevono un diritto d'opzione, che consente loro (senza peraltro creare alcun obbligo) di convertire i titoli in loro possesso in BTP

fiscali, cioè in titoli che pagheranno capitale e interessi in moneta fiscale e non in euro. I BTP fiscali avranno scadenze più lunghe e tassi d'interesse più alti rispetto ai titoli in euro oggetto dell'opzione di conversione: per esempio tre anni in più di scadenza e un tasso maggiorato di due punti percentuali.

## **2. Nel caso degli operatori finanziari istituzionali, condizionare l'assegnazione dei CCF all'esercizio dell'opzione 1**

Il progetto Moneta Fiscale prevede di assegnare gratuitamente, ogni anno, fino a un massimo di 80 miliardi di CCF ad aziende che operano sul territorio italiano, in funzione dei costi di lavoro da esse sostenuti. Questo riduce il loro costo del lavoro effettivo e riallinea la competitività delle aziende italiane con quella degli stati più efficienti dell'Eurozona.

Circa 3 su 80 miliardi sarebbero da assegnare a società che operano nel settore bancario, finanziario e assicurativo, che sono anche grossi investitori in titoli di debito pubblico. A queste società, i CCF verrebbero assegnati solo a condizione che esercitino la conversione di titoli di Stato in euro (quelli attualmente esistenti) in BTP fiscali, sulla base di un rapporto prestabilito. Per esempio, un CCF del valore facciale di un euro potrebbe essere assegnato per ogni 10 euro di titoli di Stato convertiti. Se questo si verifica, ogni anno l'ammontare di titoli in euro diminuisce (per questo solo effetto) per un importo fino a un massimo di 30 miliardi.

## **3. Rifinanziamento del debito pubblico in scadenza mediante BTP fiscali**

Nella maggior misura possibile, lo Stato italiano riduce (se possibile azzera) le emissioni di titoli di Stato in euro, emettendo invece BTP fiscali.

## **4. Opzione di differimento dell'utilizzo di CCF e BTP fiscali**

Nel momento in cui CCF e BTP fiscali giungono a scadenza (cioè arriva la data in cui diventano utilizzabili per pagare tasse e per onorare qualsiasi tipo di impegno finanziario verso la pubblica amministrazione) al titolare viene offerta la possibilità di non utilizzarli immediatamente, differendone, invece, l'impiego. In questo caso, viene riconosciuta una maggiorazione del loro importo sulla base di un tasso di interesse (per esempio il 3% annuo). L'interesse viene anch'esso riconosciuto sotto forma di moneta fiscale.

Per esempio, un CCF per un valore di 100, utilizzabile a partire dal 1° luglio 2018, potrebbe essere impiegato per onorare impegni finanziari verso la pubblica amministrazione pari a 103 se l'impiego si verifica, invece, il 1° luglio 2019.

## **5. Impegni al pareggio di bilancio e all'attuazione del Fiscal Compact confermati ma con riferimento ai saldi netti in euro e al debito totale in euro**

Viene confermato l'impegno a pareggiare il bilancio pubblico, ma con riferimento al saldo tra spese e incassi in euro. Viene altresì confermato l'impegno a ridurre il rapporto debito pubblico/PIL secondo la progressione

prevista dal Fiscal Compact, precisando però che il debito pubblico è quello *vero*, quello cioè da rimborsare in euro: CCF e BTP fiscali, quindi, esclusi.

## **6. Clausole di salvaguardia**

Nell'ipotesi, estremamente improbabile, che tutto quanto sopra esposto non funzioni (ovvero se l'introduzione dei CCF produce effetti espansivi su domanda e PIL estremamente scarsi, e se tutte le azioni sopra descritte, da 1 a 4, falliscono o danno risultati estremamente modesti), il governo italiano attiva clausole di salvaguardia, mediante una o alcune (in combinazione) delle modalità sintetizzate qui di seguito, da 7 a 9.

### **7 (Prima possibile clausola di salvaguardia.)**

#### **Prelievo patrimoniale compensato da erogazione di moneta fiscale**

Viene effettuato un prelievo patrimoniale straordinario, da corrispondersi in euro, compensato però dall'erogazione di moneta fiscale (CCF o BTP fiscali) per un valore effettivo sostanzialmente equivalente.

Questa azione, fermo restando che è altamente remota l'ipotesi che si arrivi effettivamente ad adottarla, è enormemente più indolore rispetto a una pura e semplice imposta patrimoniale. Per esempio, in luogo di richiedere un contributo di 15.000 euro a una famiglia con un patrimonio complessivo di 500.000, si parlerebbe di prelevare i medesimi 15.000 euro attribuendo in cambio BTP fiscali di pari importo. In pratica, non sarebbe un'imposta patrimoniale ma un obbligo di sottoscrizione di BTP fiscali (liquidi, negoziabili e di valore economico in linea con l'importo pagato in euro).

### **8 (Seconda possibile clausola di salvaguardia.)**

#### **Parziale conversione di spesa pubblica in moneta fiscale**

Una quota di spesa pubblica viene convertita da euro a moneta fiscale.

Anche questa azione è nettamente meno penalizzante rispetto a un puro e semplice taglio di spesa. Ridurre per esempio del 2,5% le retribuzioni dei dipendenti pubblici – per esempio da 2000 a 1950 euro mensili – ha pesanti effetti depressivi; continuare a pagare 2000, salvo che 1950 rimangono in euro e 50 si convertono in moneta fiscale, decisamente meno.

### **9 (Terza possibile clausola di salvaguardia.) Incrementi di tassazione compensati da erogazioni di moneta fiscale**

In questo caso si tratterebbe, per esempio, di incrementare l'Iva di un punto percentuale, attribuendo però ai soggetti che la versano un pari importo di moneta fiscale nell'occasione di ogni versamento.

Va ricordato che, dopo l'aumento, tra il 2011 e il 2013 dell'aliquota base Iva dal 19% al 22%, la legge di stabilità approvata a fine 2014 prevede che, tra il 2016 e il 2018, possano automaticamente scattare ulteriori incrementi, senza alcuna compensazione, fino a un massimo del 25,5%. Questi incrementi si verificherebbero in scenari di andamento negativo del deficit pubblico, presumibilmente dovuti alla mancata ripresa dell'economia e, con ogni

probabilità, appesantirebbero ulteriormente la domanda interna (vanificando, come è regolarmente avvenuto nel recente passato, il beneficio sul gettito).

Un incremento di tassazione da versare in euro, compensato dall'erogazione di moneta fiscale, consente invece, anche in questo caso, di migliorare il rapporto tra spese e incassi statali annui in euro, senza peggiorare l'andamento economico generale.

### **Situazione finale**

Si delinea in definitiva una struttura di riforma in seguito alla quale:

- L'economia italiana ottiene un poderoso rilancio.
- La competitività delle aziende italiane migliora immediatamente, evitando che il recupero della domanda interna crei squilibri nei saldi commerciali esteri.
- Non si verifica nessuna «frantumazione» della moneta unica europea.
- Il debito pubblico italiano espresso in euro (quello, cioè, che può dar luogo a rischi di default) viene in pochi anni ricondotto a percentuali molto più basse rispetto al PIL. Nel medio termine, si può arrivare addirittura all'azzeramento di ogni forma di debito pubblico in euro.
- Lo Stato italiano può finanziarsi senza ricorrere a incrementi di debito in euro, erogando moneta fiscale in forma sia di CCF che di BTP fiscali.
- Si garantisce un altissimo livello di tutela ai creditori, eliminando dal novero delle possibilità concrete ogni ipotesi di default o di svalutazione.
- Non si richiede ad altri stati dell'Eurozona, in particolare alla Germania, di inflazionare prezzi e salari interni: quindi né di perdere competitività verso i paesi extraeurozona né di far subire ai propri cittadini perdite di valore dei loro risparmi.

## **CAPITOLO III**

### ***Risposte alle domande più frequenti sulla moneta fiscale***

*di Enrico Grazzini e Stefano Sylos Labini*

Ecco come gli autori di questo capitolo risponderebbero alle domande e alle obiezioni che più di frequente sono rivolte al progetto di moneta fiscale.

#### **D. La moneta fiscale è una vera moneta?**

R. No, se fosse una vera moneta sarebbe «fuori legge», ovvero si porrebbe fuori dal Trattato di Maastricht per il quale l'unica moneta dei paesi dell'Eurozona con valore legale è l'euro e l'unico ente abilitato a emetterla è la Banca Centrale Europea (BCE).

#### **Allora perché si chiama moneta fiscale?**

Si chiama moneta fiscale per semplicità ed efficacia di comunicazione. Moneta fiscale comunica immediatamente la sostanza della nostra proposta.

#### **Che cosa è dunque veramente la moneta fiscale?**

La moneta fiscale è il nome dato a un titolo, il Certificato di Credito Fiscale (CCF), che lo Stato può emettere liberamente – come i BOT, i BTP ecc. – senza vincoli europei. Il CCF è un credito valido per pagare tutti i debiti verso la pubblica amministrazione – fisco, tariffe, multe, ticket ecc. Il CCF matura dopo due anni ed è pienamente convertibile in euro. In questo senso il titolo diventa immediatamente una quasi-moneta, ovvero un titolo che si può trasformare facilmente in moneta. Si tratta dunque di una moneta potenziale.

#### **Qual è il vantaggio del CCF rispetto a un semplice sconto fiscale?**

In effetti il CCF è promosso dall'appello non solo e non tanto per offrire uno sconto fiscale alla scadenza, ovvero dopo due anni dall'emissione, ma principalmente per far sì che questo titolo appena emesso possa essere trasformato rapidamente e nella misura maggiore possibile in euro. L'obiettivo principale è di aumentare velocemente la moneta in circolazione e la domanda aggregata. Il CCF è stato concepito proprio con la finalità che possa diventare facilmente moneta ovvero per essere convertito in euro. Qui sta il vantaggio e la forza del progetto: creare moneta per uscire dalla trappola della liquidità. In questo senso il CCF è moneta potenziale.

#### **Perché fa bene all'economia la conversione dei CCF in euro?**

Come si è detto, il CCF non è un semplice sconto fiscale ma è moneta potenziale. Infatti, prima di diventare sconto fiscale effettivo può essere convertito in euro. In questo senso i CCF consentono di uscire dalla trappola della liquidità, di rimettere in circolazione gli euro congelati nel sistema bancario e finanziario, di aumentare la domanda aggregata e, quindi, di dare

nuova benzina al motore dell'economia reale. Un motore può funzionare bene o male, ma senza benzina comunque non riparte.

**Perché proponete di dare 200 miliardi di CCF in tre anni? Non sono tantissimi? E come suddividerete questa enorme iniezione di liquidità?**

Lo shock monetario da 200 miliardi in tre anni può portarci fuori dalla trappola della liquidità e far ripartire la domanda interna in modo da utilizzare le capacità produttive che sono attualmente sottoutilizzate, inattive e in gran parte sprecate. I 200 miliardi ci permetterebbero di recuperare il PIL che abbiamo perso negli ultimi anni di stagnazione dovuti principalmente all'austerità europea. I soldi ci sono ma sono intrappolati nelle banche e nell'economia finanziaria. Solo pochi punti percentuali del risparmio degli italiani sono dedicati al finanziamento dell'economia reale. Vogliamo rimettere in circolo questa moneta, attualmente congelata nelle banche e in investimenti finanziari. I 200 miliardi però sono solo una proposta: la manovra deve necessariamente essere flessibile e calibrata secondo le necessità dell'economia reale, considerando i parametri principali: occupazione, PIL, inflazione. Proponiamo uno shock monetario, cioè che lo stato emetta gratuitamente in tre anni 200 miliardi di Certificati di Credito Fiscale, CCF, con scadenza a due anni dalla loro emissione. I CCF dunque potrebbero essere usati come sconto fiscale dopo due anni dall'emissione, ma sarebbero immediatamente negoziabili (come un qualsiasi titolo di stato – BOT e BTP) e convertibili in euro. Verrebbero assegnati gratuitamente per 70 miliardi ai lavoratori (occupati, disoccupati e pensionati) in proporzione inversa al reddito per aumentare la loro capacità di spesa e i consumi finali; 80 miliardi circa andrebbero alle aziende in proporzione al numero dei dipendenti in modo da diminuire il cuneo fiscale e aumentare la competitività al fine di non squilibrare la bilancia commerciale con l'estero; 50 miliardi sarebbero destinati a spesa pubblica, reddito garantito, lavori locali ecc.

**Ma non è scontato uscire dalla trappola della liquidità e far ripartire la domanda interna. Infatti, che cosa capiterebbe se le famiglie e le aziende tenessero i CCF fino alla scadenza per avere sconti fiscali dopo due anni, invece di convertirli in euro? Oppure se li convertissero ma li spendessero per comprare beni d'importazione, per investire all'estero o per ripagare i debiti? In questi casi non si uscirebbe dalla trappola della liquidità.**

Ricordiamoci che oggi almeno un terzo delle famiglie italiane stenta ad arrivare alla fine del mese, che molte piccole e medie aziende sono fortemente indebitate e che, quindi, venderebbero volentieri a sconto i loro CCF per avere subito euro. Secondo tutti gli studi, anche i più recenti della Banca d'Italia, il tasso di risparmio diminuisce quando c'è la crisi.<sup>11</sup> Non c'è da meravigliarsi: con la diminuzione della ricchezza diminuiscono i risparmi. Recentemente è aumentata la propensione al risparmio per la paura del futuro, ma non è stato

---

<sup>11</sup> Laura Bartiloro e Cristiana Rampazzi, *Questioni di economia e finanza. Il risparmio e la ricchezza delle famiglie italiane durante la crisi*, Banca d'Italia, n. 248 febbraio 2013.

recuperato minimamente lo stesso tasso di risparmio del periodo pre-crisi. Anche la necessità di ripagare i debiti aumenta la propensione delle aziende e delle famiglie a convertire rapidamente in euro i CCF assegnati gratuitamente dallo Stato. L'offerta di CCF sul mercato sarebbe quindi abbondante. Ricordiamoci, inoltre, che oggi in Italia si pagano circa 800 miliardi di tasse, che la pressione fiscale è molto elevata, e che quindi anche la domanda di CCF per pagare meno tasse sarebbe consistente. Si creerebbe rapidamente un mercato di CCF contro euro. Inoltre, il moltiplicatore fiscale – sul quale ritorneremo più avanti – tiene già conto della propensione sia al risparmio che al consumo, così come di ogni altro uso si faccia del reddito, ivi incluse le spese per importazioni, gli investimenti all'estero e il pagamento di debiti pregressi. In questo contesto, l'emissione di CCF ci porterebbe rapidamente fuori dalla trappola della liquidità.

### **Siamo certi che ci sarebbe sufficiente domanda per assorbire l'emissione di nuovi titoli come i CCF?**

In Italia, secondo le ultime rilevazioni della Banca d'Italia sulla ricchezza delle famiglie, la ricchezza finanziaria (depositi bancari, titoli obbligazionari e azionari, fondi ecc.) delle unità familiari ammonta a oltre 3800 miliardi di euro.<sup>12</sup> Esiste quindi un enorme mercato potenziale per titoli statali come i CCF.

### **Come funzionerebbe questo mercato?**

È abbastanza semplice. Chi ha bisogno immediato di euro – famiglie e aziende – venderebbe i CCF in cambio di euro; chi invece ha liquidità sufficiente, ovvero le famiglie e le aziende con maggiore ricchezza finanziaria, comprerebbe i CCF per pagare meno tasse e li potrebbe anche comprare a sconto: per esempio, pagherebbe 95 euro per avere alla scadenza un risparmio fiscale di 100 euro. Si innescerebbe un mercato molto dinamico, le banche sarebbero gli intermediari principali, come lo sono per qualsiasi titolo di Stato, i BOT, i BTP ecc. L'offerta di CCF sarà prevedibilmente molto forte, perché, in tempi di crisi, aziende e famiglie hanno bisogno immediato di euro; la domanda sarà prevedibilmente ampia perché la liquidità congelata nel sistema finanziario è abbondante e perché una parte dei titoli fiscali potrebbe essere acquistata anche dagli operatori finanziari istituzionali (fondi pensione, fondi di investimento ecc.), in quanto i CCF costituiscono un titolo sicuro e garantito.

### **Perché i CCF sono titoli sicuri e garantiti per i risparmiatori e per gli operatori di mercato?**

Perché rappresentano dei crediti fiscali con scadenza a breve termine. Anche se lo Stato italiano fosse costretto a ristrutturare il debito pubblico, cioè a non onorare pienamente i propri debiti a scadenza concordata, e anche se lo Stato addirittura fallisse e non fosse in grado di restituire i suoi debiti in BOT e BTP, comunque raccoglierebbe le tasse. I CCF, come sconto fiscale, manterrebbero il loro valore a differenza degli altri titoli di debito statali dal valore assai più incerto e volatile. I CCF come strumenti monetari, ovvero come titoli a breve

---

<sup>12</sup> *La ricchezza delle famiglie italiane*, Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico n. 69, 16 dicembre 2014.

termine completamente garantiti, sarebbero uno strumento molto appetibile sul mercato. Prevedibilmente, sarebbero trattati con tassi di sconto assai limitati, considerando che i titoli concorrenti sul mercato finanziario sono assai più rischiosi, come i BTP a dieci anni, e hanno rendimenti che tendono ormai allo zero, anche per effetto del Quantitative Easing. In effetti, il tasso di sconto applicabile per i CCF sarà determinato dal mercato prevedibilmente nella misura di qualche punto percentuale. Ovvero, per esempio, il venditore di CCF con valore di 100 euro potrebbe riceverne 95 mentre il compratore potrebbe fare salti di gioia se ottenesse un rendimento del 5% dal suo investimento in sconto fiscale.

**In questo modo, però, soprattutto i ricchi avrebbero sconti fiscali maggiori. La ricchezza sarebbe ancora più concentrata.**

No, perché l'appello propone che i CCF vengano assegnati in proporzione inversa al reddito, in modo da alimentare i consumi e di rilanciare l'economia reale. È noto, infatti, che la propensione al consumo è maggiore per i redditi più bassi. Ma questa distribuzione di CCF, squilibrata a favore di chi ha meno reddito, funziona anche nel senso dell'equità fiscale e della minore concentrazione della ricchezza.

**Perché proponete di distribuire gratuitamente i CCF? Non è populismo regalare denaro?**

Se i CCF fossero offerti a pagamento sarebbero controproducenti, ovvero rastrellerebbero e congelerebbero denaro, mentre il loro scopo è all'opposto quello di scongelarlo e di aumentare la massa monetaria in circolazione. Inoltre, i CCF diventerebbero un debito pubblico che lo Stato dovrebbe ripagare. L'emissione di CCF darebbe luogo a deficit pubblici proibiti dal Trattato di Maastricht e dai successivi trattati – Fiscal Compact, Two Pack, Six Pack ecc.

**Come farete a distribuire i CCF?**

Questo è un aspetto di carattere operativo facilmente risolvibile. I CCF potrebbero essere distribuiti ai lavoratori dipendenti e ai pensionati in un conto titoli presso le banche in cui vengono versati gli stipendi e le pensioni. I lavoratori autonomi e i disoccupati potrebbero riceverli presso gli sportelli postali. Lo sconto alle aziende sarebbe automatico sui contributi versati ai dipendenti. Le soluzioni si possono facilmente trovare.

**Voi credete che persone prive di esperienza finanziaria, come molti pensionati anziani o molti disoccupati, sapranno davvero trattare sul mercato i titoli fiscali?**

Certamente, tutti saranno molto informati della possibilità di vendere e acquistare i CCF. La manovra che proponiamo riguarda 200 miliardi in tre anni, cioè il 12-13% circa del PIL nazionale. Ne parleranno tutti i giornali e tutte le televisioni. La moneta fiscale sarà un avvenimento storico di prima grandezza, anche perché verrà distribuita gratuitamente. La stragrande maggioranza dei cittadini saprà certamente come usarla.

### **Quale dovrebbe essere la dinamica delle assegnazioni?**

Specialmente nella prima fase, sarebbe auspicabile assegnare prioritariamente i CCF a chi non ha reddito o ha redditi molto bassi e quindi a chi non ha necessità di usarli per pagare meno tasse; potrebbero invece essere dilazionate le assegnazioni a chi paga tasse elevate. Sarebbe infatti auspicabile attivare meccanismi che incentivino chi ha avuto i CCF a cederli rapidamente in cambio di euro e che favoriscano l'acquisto di CCF in euro da parte di chi ha una forte esigenza di pagare meno tasse.

### **Per quali motivi dovrebbe essere privilegiata l'assegnazione alle fasce sociali più svantaggiate?**

Le fasce sociali più deboli hanno le maggiori potenzialità di aumento dei consumi e quindi rilancerebbero la spesa in beni e servizi. Senza rilanciare i consumi finali e la domanda interna, l'economia non riparte. Inoltre in questo modo sarebbe possibile creare un mercato efficiente e liquido dei CCF con un'offerta equivalente alla domanda, in modo da ridurre al massimo l'entità dello sconto sulla conversione dei CCF in euro.

### **I CCF potranno essere accettati come moneta corrente, cioè direttamente come mezzo di pagamento, anche senza essere convertiti in euro?**

Certamente. In questa fase di domanda debole è possibile che le imprese siano disponibili ad accettare direttamente i CCF, pur di aumentare le vendite, proprio perché dietro ai CCF c'è lo Stato, che si è impegnato ad accettarli per il pagamento delle tasse garantendone il valore monetario. Più in generale, quando gli operatori finanziari, le famiglie e le aziende, sperimenteranno che i CCF hanno effettivamente mercato e sono facilmente convertibili in euro con tassi di sconto ridotti, allora questi titoli potranno affermarsi come mezzo di pagamento diretto su vasta scala poiché si creerà quella fiducia che è essenziale per il successo dell'operazione. I CCF saranno quindi trattati (quasi) alla stregua di moneta legale, cioè come equivalenti dell'euro.

### **Anche le imprese saranno destinatarie di assegnazioni gratuite di CCF?**

Certamente, le imprese otterranno grazie all'assegnazione dei CCF una forte riduzione del costo del lavoro, perché l'obiettivo è quello di salvaguardarne la competitività rispetto ai concorrenti esteri e quindi l'equilibrio della bilancia commerciale del nostro paese. Inoltre, i CCF saranno assegnati prioritariamente alle aziende che assumono: imprese competitive ed efficienti saranno invogliate ad assumere nuovi dipendenti e a incrementare l'occupazione, condizione fondamentale per far ripartire la nostra economia.

### **Come verranno regolati i pagamenti in CCF da parte della pubblica amministrazione alle imprese?**

Le imprese che decidono di lavorare per la pubblica amministrazione potranno essere pagate almeno in parte con i CCF. È prevedibile che, quando sarà accertata la piena convertibilità dei CCF in euro, le imprese li accetteranno con grande soddisfazione.

**Comunque voi volete diminuire le tasse, proprio come propongono i neoliberisti. Non sarebbe più keynesiano aumentare la spesa pubblica? Keynes proponeva un intervento diretto dello Stato con un aumento della spesa pubblica per uscire dalle crisi e dalla recessione.**

Il problema consiste nel fatto che i trattati europei ci impediscono di aumentare direttamente *sic et simpliciter* la spesa pubblica perché si creerebbe debito. Quindi occorre agire innanzitutto sul piano della riduzione della pressione fiscale. Inoltre, grazie all'emissione di CCF, si creerebbe abbastanza moneta aggiuntiva per riqualificare e aumentare la spesa pubblica, per avviare un New Deal in grado di rilanciare l'occupazione.<sup>13</sup> In effetti grazie, all'emissione dei CCF si otterrebbe un doppio risultato: diminuire la pressione fiscale che pesa sulle aziende e sulle famiglie, e contemporaneamente avere la possibilità di aumentare la spesa pubblica. Occorre, inoltre, considerare che l'emissione di CCF ha un effetto pressoché immediato sull'economia, mentre l'aumento della spesa pubblica ha effetti positivi solo in tempi medio-lunghi.

**Se distribuite moneta gratis per le famiglie, per le aziende, per il New Deal, l'inflazione andrà alle stelle.**

No, non ci sarà febbre di inflazione perché aumenterebbe significativamente la produzione senza aumento dei prezzi. In Italia, la produzione industriale è caduta del 25% quindi esiste un ampio margine per recuperare produzione senza alimentare inflazione eccessiva. La crisi ha sprecato molte risorse che possono essere riattivate grazie all'immissione di liquidità. È chiaro comunque che l'inflazione aumenterebbe rispetto ai livelli attuali: ma questo è proprio l'obiettivo che attualmente si propone la BCE per contrastare la deflazione. Inoltre, l'emissione dei CCF potrebbe essere sempre calibrata negli anni in maniera tale da evitare un aumento eccessivo dell'inflazione.

**Alla fine i CCF, che sono degli «sconti fiscali a tempo» determinerebbero un buco nel bilancio pubblico.**

No, perché il PIL aumenterebbe in maniera più che proporzionale al buco che i CCF creerebbero a parità di condizioni. È possibile dimostrare matematicamente che l'incremento di PIL generato dai CCF e il conseguente aumento di gettito fiscale coprirebbero il buco fiscale che si creerebbe *ceteris paribus* (cioè se il PIL non aumentasse).<sup>14</sup> Questo è possibile grazie al moltiplicatore fiscale, che sarebbe certamente maggiore di 1 – ovvero con un euro di CCF si otterrebbe un aumento del PIL superiore a un euro<sup>15</sup> – e grazie alla gradualità della manovra che proponiamo: l'emissione di CCF avverrebbe nell'arco di tre anni e il primo ciclo della manovra si completerebbe nell'arco di cinque anni (tre anni di emissione + due anni per l'ultima scadenza relativa

---

<sup>13</sup> Capitolo IX, «La nuova moneta fiscale per un piano di assunzioni pubbliche», di Guido Ortona e Maria Luisa Bianco.

<sup>14</sup> Capitolo I, «La moneta fiscale nazionale: il meccanismo di funzionamento», Appendice di Marco Cattaneo.

<sup>15</sup> Capitolo V, «La moneta fiscale: un inquadramento nell'attuale contesto di policy», Appendice di Biagio Bossone.

all'ultimo scaglione di CCF). Nell'arco di 5 anni l'aumento del PIL e dei ricavi fiscali è in grado di coprire il deficit che altrimenti si creerebbe.

**Se ci fosse più domanda crescerebbero le importazioni e la bilancia commerciale andrebbe in passivo. Non saremmo più capaci di ripagare il debito estero con le riserve valutarie che ci vengono dai saldi positivi della bilancia commerciale.**

No, perché i CCF verrebbero assegnati alle aziende in proporzione al numero degli occupati in modo da ridurre significativamente il cuneo fiscale (–20% di costo del lavoro). In questo modo anche l'export trarrebbe giovamento dalla manovra e la bilancia commerciale non soffrirebbe.

**I CCF non rappresentano aiuti di Stato? E questo non è proibito dai trattati europei?**

No, i CCF non sono aiuti di Stato, perché non verrebbero assegnati solo alle aziende italiane ma a tutte le aziende con sede in Italia. L'attribuzione dei CCF alle aziende non è altro che una riduzione del cuneo fiscale che nessuno ha mai ipotizzato possa configurarsi come aiuto di Stato a favore delle aziende nazionali. Ricordiamo che lo Stato è sovrano in campo fiscale. Un esempio è la rottamazione delle vecchie automobili: non sono stati considerati aiuti di Stato perché il contributo statale è valido indipendentemente dalla nazionalità del costruttore.

**La moneta fiscale sembra un escamotage, un trucco molto italiano per aggirare la normativa europea, i vincoli sul debito e sul deficit pubblico e il monopolio della moneta da parte della BCE.**

Ovviamente ognuno può interpretare come vuole la proposta di moneta fiscale. In effetti essa, pur rimanendo completamente dentro i vincoli dei trattati costitutivi dell'euro, e pur essendo rispettosa dei regolamenti europei, anche sul piano delle norme contabili,<sup>16</sup> supera i vincoli dell'attuale architettura della moneta unica, rilancia l'economia reale e quindi anche il benessere della popolazione.

**Volete creare una moneta parallela all'euro emessa dallo Stato?**

No, abbiamo già detto che i CCF non sono moneta ma sono titoli fiscali, e quindi non possono essere considerati una vera e propria moneta. Tuttavia, i titoli fiscali libererebbero una liquidità in euro che sfuggirebbe al controllo del sistema finanziario a favore dell'economia reale. Questo sarà possibile grazie all'intervento dello Stato che emette i CCF e li assegna gratuitamente alle aziende e ai lavoratori. In questo senso lo Stato interviene per creare moneta complementare all'euro. La moneta fiscale diventa moneta nazionale a circolazione interna.

**Siete i soliti statalisti. Volete ricorrere ancora una volta all'intervento pubblico.**

La storia dimostra che non si esce mai da una crisi profonda, come quella attuale, senza l'intervento dello Stato. Lo Stato può intervenire a favore del

---

<sup>16</sup> Capitolo XII, «Un approfondimento tecnico-giuridico sull'inserimento dei Certificati di Credito Fiscale nel sistema economico italiano», di Massimo Costa.

benessere dei cittadini e della democrazia se il governo è «buono», come quello di Franklin D. Roosevelt dopo la crisi del 1929. Oppure lo Stato può intervenire in modo autoritario e dittatoriale, come ha fatto il governo di Hitler. La dittatura nazista, grazie alla politica monetaria espansiva del suo ministro H. Schacht<sup>17</sup> in un regime autarchico, nell'arco di soli cinque anni riuscì ad assorbire la disoccupazione di massa creando, però, le premesse industriali per lo scoppio della Seconda guerra mondiale. In sintesi, come lo Stato interverrà per contrastare la crisi dipenderà dalle dinamiche politiche. Tuttavia è necessario che la politica e lo Stato riprendano l'iniziativa e la loro funzione di governo e indirizzo dell'economia, se si vuole davvero uscire dalla crisi.

**Insomma volete creare una moneta parallela all'euro. Ma nessuno la vorrà perché si svaluterebbe facilmente verso l'euro. Tutti fuggirebbero dalla nuova moneta per garantirsi la moneta buona, l'euro.**

No, non vogliamo creare una moneta parallela, ma una moneta fiscale complementare alla moneta unica. In effetti, sul piano giuridico, come abbiamo detto, i CCF non sono moneta ma titoli fiscali che «liberano» gli euro. L'euro rimarrebbe indiscutibilmente l'unica moneta legale e l'unica moneta di denominazione di salari, prezzi ecc. Nessuno dovrà mai temere di perdere i propri euro per avere in cambio una moneta nazionale svalutata.

**Comunque, se i CCF fossero emessi dallo Stato, le banche e il sistema finanziario sarebbero contrari. In pratica perderebbero il controllo della circolazione monetaria.**

È noto che le banche, da quando è iniziata la crisi globale, e da quando è precipitata la crisi europea a causa delle folli politiche di austerità, hanno diminuito i crediti alle aziende e alle famiglie e hanno invece preferito investire la moneta ricevuta dalla BCE in titoli finanziari. È noto anche che le banche hanno accumulato, a causa della crisi dell'economia reale, enormi sofferenze (in crescita), ovvero crediti praticamente inesigibili, per circa 350 miliardi. Quindi, da un lato il sistema bancario vive una crisi profonda, dall'altro non finanzia più l'economia e non riesce a farla uscire dalla crisi. In questa situazione l'emissione dei CCF, che pure sottrarrebbero alle banche il controllo completo della creazione di moneta, potrebbe essere avallata dal sistema bancario. Infatti, questo è l'unico strumento oggi praticamente disponibile per rimettere in sesto l'economia, e quindi anche il sistema bancario che è schiacciato dalle sofferenze.

**Però la BCE e la UE sarebbero ferocemente contro la manovra.**

La BCE, di fronte alla richiesta di chiarimenti circa la sua possibile reazione all'emissione di moneta fiscale ha chiarito che:

2015-02-04 19:21 GMT+01:00 Media <Media@ecb.int>:

Dear Sir,

---

<sup>17</sup> Capitolo VII, «Il mago Schacht: le cambiali MEFO e la ripresa economica della Germania negli anni trenta», di Stefano Sylos Labini.

Thank you for your email. Unfortunately, you refer to issues for which it is not up to the ECB to deal with and therefore not in a position to answer questions. But even if these were indeed issues for the ECB, there would not be an official ECB opinion on them.

Thank you for your understanding, Kind regards,

Global Media Relations

Directorate General Communications & Language Services

EUROPEAN CENTRAL BANK Tel: +49 69 1344 7455

E-mail: [media@ecb.europa.eu](mailto:media@ecb.europa.eu) – <http://www.ecb.europa.eu>

In sostanza, la BCE ha risposto che l'emissione di titoli fiscali non è questione che la riguarda. Infatti, la BCE ha il monopolio della moneta ma il campo fiscale è ancora di piena sovranità degli stati europei. La risposta della BCE è per noi molto positiva, perché ci consente di recuperare autonomia monetaria, e quindi di spesa, rispettando i trattati dell'euro. In effetti, difficilmente la BCE potrebbe intervenire in una materia che non è di sua competenza, come quella fiscale. Anche la UE, per lo stesso motivo, non potrebbe intervenire per contrastare una manovra basata sui CCF, almeno fino a quando la manovra non genera più deficit e più debito pubblico. Molto difficilmente BCE e UE potrebbero intervenire contro gli stati che emettono CCF se, proprio grazie ai CCF, il motore dell'economia ripartirà e i bilanci pubblici saranno riportati in equilibrio, come prevediamo.

### **In questo modo voi togliete sovranità alle istituzioni europee.**

Certamente questa Unione Europea e questa architettura di moneta unica non generano sviluppo sostenibile e anzi alimentano la crisi e la divisione tra i paesi europei. In questo senso vogliamo invertire la marcia per uno sviluppo sostenibile e per un'idea di Europa completamente diversa. È irragionevole concedere ancora più sovranità a una UE che prolunga la crisi. Invece, sarebbe possibile prevedere un'architettura monetaria europea solidale ma rispettosa delle sovranità nazionali, per esempio un eurobancor, ovvero una moneta europea comune ma non più unica.<sup>18</sup>

### **Perché volete trasformare i titoli di debito, come i BTP, in titoli fiscali? Volete ritornare al nazionalismo monetario e politico?**

La trasformazione, per quanto possibile, e in maniera opzionale, dei titoli del debito pubblico in titoli fiscali nazionali è necessaria e auspicabile perché uno Stato che si indebita in moneta estera – quale è di fatto l'euro per l'Italia – è sempre e comunque soggetto agli umori e alle minacce dei mercati finanziari e al possibile default. Uno Stato che, invece, si indebita con la propria moneta di emissione, non è, e non può essere, a rischio. L'esempio degli Stati Uniti e del Giappone, che hanno debiti pubblici enormi, ma non sono mai a rischio di default, è illuminante. In questo senso la nazionalizzazione del debito pubblico è indispensabile per uscire in maniera duratura dalla crisi.

---

<sup>18</sup> Capitolo XIV, «L'insostenibilità dell'euro. Moneta bancaria, moneta nazionale e utopia dell'eurobancor», di Enrico Grazzini.

### **Insomma, siete contro l'euro. Ma con la lira non avremmo retto la crisi globale.**

In Italia, in circa cinque anni di crisi abbiamo perso circa l'11% del PIL, il 25% della produzione industriale e il 30% degli investimenti. I redditi pro capite sono scesi al livello dei primi anni novanta, quando l'euro non c'era ancora, e l'Italia ha raggiunto il 13% di disoccupazione. Metà dei giovani non trova lavoro e l'altra metà ha un lavoro precario o sottoqualificato. I giovani più istruiti cercano lavoro all'estero. Il Sud Italia ha ormai, il 45% in meno del reddito medio italiano. Un terzo delle famiglie è a rischio povertà, aumenta la pressione fiscale, diminuisce la spesa pubblica – per la sanità, l'istruzione ecc. Cresce il debito pubblico mentre l'Italia non può più manovrare una sua moneta. Gran parte delle tasse dei cittadini italiani serve sostanzialmente per ripagare il debito pubblico contratto con le banche del Nord Europa. Il futuro sarà ancora più nero con il Fiscal Compact. Peggio di così... È impossibile dimostrare che con la lira avremmo ottenuto risultati migliori e avremmo resistito meglio alla crisi, perché le dimostrazioni su ipotesi controfattuali sono impossibili. È però ancora più difficile e assurdo affermare che l'euro ci ha protetto dalla crisi. Difficilmente con la lira il PIL sarebbe precipitato dell'11%. I risultati della politica monetaria europea sono stati disastrosi per tutti i paesi del Sud Europa, e in particolare per l'Italia. Neppure durante la Seconda guerra mondiale in Italia si è verificata una caduta del PIL come in questa crisi.<sup>19</sup> Se fossimo restati con la moneta nazionale, questa avrebbe subito una svalutazione severa, ma poi avremmo potuto recuperare. Invece così rischiamo di non uscire dal pantano della stagnazione. O peggio di non uscire più dalla crisi. Senza moneta non governiamo più le leve di politica economica. Questa situazione è molto negativa per la democrazia e lo sviluppo.

### **L'euro è una moneta incompiuta. Non sarebbe meglio allora avanzare verso l'integrazione fiscale e l'unità politica della UE?**

Cedere ancora più sovranità nazionale a questa UE – egemonizzata dal governo tedesco e dai paesi creditori del Nord Europa – e a questo euro nel nome dell'illusione europeista, non sembra auspicabile. Né possibile, considerando che la stessa Germania e la Francia non vogliono l'unità politica. E non vogliono neppure mutualizzare i debiti nazionali e creare un fondo federale, come quello degli Stati Uniti d'America, in grado di finanziare i paesi in crisi con meccanismi di compensazione automatici. Senza gli eurobond e senza un fondo comune europeo, non è assolutamente possibile né desiderabile avanzare verso una maggiore integrazione europea. Si cederebbe sovranità in cambio di nulla, anzi, in cambio di crisi.

### **Insomma siete contro l'euro e contro l'Europa come tutte le destre nazionaliste e come i populisti protestatari.**

Il nazionalismo non è solo di destra. La difesa della sovranità popolare, dei valori nazionali e delle possibilità di sviluppo autonomo, anche e soprattutto sul piano economico, e la difesa della democrazia nazionale – cioè della capacità dei cittadini e dei popoli di eleggere i loro rappresentanti e di incidere

---

<sup>19</sup> Capitolo IV, «Senza moneta nazionale non c'è democrazia né sviluppo», di Enrico Grazzini.

sulla politica nazionale – sono assolutamente necessarie. La difesa della democrazia nazionale – e quindi anche delle forme di sovranità nazionale in campo monetario e fiscale – è indispensabile, anche per costruire una Europa cooperativa. Se si lascia alle forze xenofobe e puramente identitarie la difesa dell'autonomia nazionale, si abbandona il campo della difesa della democrazia. Non a caso la destra dilaga in molte parti d'Europa.

### **Se l'euro non vi va bene, non sarebbe più semplice uscirne?**

Uscire dall'euro sarebbe bello ma è estremamente complicato e pericoloso. Nessuno sa bene come uscire dall'euro, anche perché non c'è più una moneta nazionale a cui ritornare. L'euro è una valuta internazionale che ha un grande valore politico nei confronti dei paesi di tutto il mondo – Stati Uniti, Russia, Cina, paesi arabi, asiatici e del Sud America ecc. Uscire dall'euro ha conseguenze internazionali imprevedibili; a livello nazionale spaccherebbe il paese tra chi vuole mantenere l'euro e chi vuole uscire. Al contrario emettere titoli fiscali è assai più semplice e assolutamente meno rischioso. Se ci fosse volontà politica si potrebbe fare nel giro di una settimana e avrebbe conseguenze assai meno minacciose dell'uscita dall'euro.

### **Credete che la gente sarebbe contenta di ricevere la nuova moneta fiscale?**

Sì, senz'altro, è una moneta gratuita che risolve molti problemi ai lavoratori, alle aziende, ai pensionati e ai disoccupati. È una moneta che unisce il paese e non lo divide. È una moneta della fiducia e della speranza, della riscossa nazionale.

### **Occorre volontà politica per emettere i CCF. Non ci sarà nessun governo pronto a sostenere questa proposta.**

È vero: per emettere la moneta fiscale c'è bisogno di un governo coraggioso e intelligente. Emettere i CCF è tecnicamente semplice e banale: è come emettere BOT e BTP. Si fa in una settimana al massimo. Il problema è la volontà politica di perseguire il benessere dei cittadini anche senza avere tutta la benevolenza e l'approvazione delle autorità europee. Però non bisogna neppure possedere un coraggio straordinario per emettere i CCF. Basterebbe non essere completamente proni ai diktat della UE ed essere in grado di interloquire alla pari con le principali autorità europee. Infatti i CCF rispettano perfettamente le regole europee. Inoltre, la coalizione politica che deciderà di emettere i CCF prevedibilmente vincerà le elezioni, perché in pratica i CCF sono denaro gratis per i cittadini e le aziende, e nuova moneta per finanziare un New Deal del settore pubblico.

### **Ma voi credete davvero di risolvere tutti i problemi dell'euro con i titoli fiscali?**

Occorre certamente risolvere i problemi strutturali dell'economia. Ma è praticamente impossibile risolvere i problemi se l'economia è in crisi. I CCF servono a fare ripartire l'economia riportando in equilibrio la finanza pubblica. Vogliamo mettere benzina nel motore dell'economia e farlo ripartire. Questo non è poco ma moltissimo. È la condizione necessaria ma non sufficiente per riformare il sistema economico, renderlo più efficiente, equo e sostenibile.

**Alla fine, se riuscirete a fare emettere i CCF, che fine farà l'euro?**

Che cosa avverrà all'euro non lo sa nessuno. L'euro è una moneta strutturalmente fragile e contraddittoria e potrebbe crollare. Tuttavia la proposta dei CCF è sostenibile e positiva in qualsiasi scenario. Se l'euro non crollerà, i CCF costituiscono l'elemento indispensabile di flessibilità in un sistema rigido e deflazionistico. Se l'euro crollerà, i CCF costituiscono l'anticipazione della moneta nazionale che subentrerà all'euro.

## **CAPITOLO IV**

### ***Senza moneta nazionale non c'è né democrazia né sviluppo***

*di Enrico Grazzini*

La moneta nazionale non conduce automaticamente alla democrazia, però ne costituisce una condizione indispensabile. Senza moneta nazionale gli stati non hanno alcuna speranza né di sviluppare l'economia né di difendere la democrazia. La resa incondizionata delle monete nazionali all'euro-marco è stata una vera condanna per le economie e le democrazie dei paesi del Sud Europa. Occorre recuperare forme di sovranità nazionale sulla moneta. La proposta dei Certificati di Credito Fiscale va precisamente in questa direzione.

#### **La crisi dell'euro è strutturale**

La moneta unica utilizzata da 19 paesi, sui 28 aderenti all'Unione Europea, è una solenne assurdità sul piano della teoria economica: significa, infatti, che 19 paesi, molto differenti tra loro per livelli di produttività, competitività, inflazione e saldi commerciali con l'estero, sono soggetti allo stesso tasso di interesse, alla stessa base monetaria e allo stesso tasso di cambio verso i paesi extraeuropei. Un controsenso palese! Ogni paese avrebbe bisogno di controllare tasso di interesse, base monetaria e tasso di cambio in base alle sue specifiche e mutevoli esigenze.

L'euro non è però solo una moneta ultrarigida: è anche una moneta strutturalmente deflazionistica, perché a Maastricht è nata secondo i rigidi criteri dettati e imposti dalla Bundesbank. Per i tedeschi la priorità assoluta è la stabilità dei prezzi, anche a scapito dello sviluppo e della piena occupazione. Non a caso a Maastricht l'euro è stato fondato sulla base di due soli e arbitrari vincoli finanziari: massimo 3% di deficit e 60% di debito pubblico. L'obiettivo non è quello della piena occupazione, dello sviluppo e del benessere, ma della stabilità dei prezzi. Anche il mandato prioritario della Banca Centrale Europea è: limitare l'inflazione. Questi criteri sono stati purtroppo accettati e sottoscritti da tutti i paesi dell'Eurozona. L'euro ha così di fatto la stessa architettura del marco.

La moneta unica impedisce ai paesi partecipanti le svalutazioni, ovvero l'aggiustamento dei prezzi esterni per perdita di competitività; e l'euro-marco impedisce anche la necessaria flessibilità nel gestire i deficit di bilancio pubblico. La moneta europea inibisce contemporaneamente il riallineamento competitivo dei paesi più deboli e l'aumento del deficit pubblico, anche quando è indispensabile per superare una grave crisi recessiva. In sostanza, amplifica le divisioni tra i paesi europei e prolunga la crisi generando una spirale deflattiva.

La Germania, aderendo alla moneta unica europea, ha adottato una moneta svalutata rispetto al suo marco e, grazie a una politica nazionalista e mercantilista mirata alle esportazioni, a un'accorta politica industriale e alla riduzione del costo del lavoro (si veda la riforma Hartz e l'introduzione dei mini-jobs a 500 euro al mese per milioni di giovani), è riuscita a ottenere saldi sempre più positivi con l'estero. Inoltre, con la moneta unica, ha potuto eliminare i rischi di cambio altrimenti legati alle sue politiche di finanziamento dell'export. È quindi diventata un paese esportatore di merci e di capitali nei confronti dei vicini europei. Un concorrente sempre più minaccioso e un creditore sempre più esigente nei confronti dei partner europei.

I paesi del Sud Europa – protetti dalla apparente solidità della moneta unica – hanno invece aumentato i deficit commerciali e si sono indebitati con le grandi banche (in primis quelle tedesche e francesi) per finanziare le loro importazioni.

All'inizio sembrava che l'euro potesse funzionare bene: infatti, grazie alla libera circolazione dei capitali, le banche del Nord Europa finanziavano copiosamente i deficit pubblici e privati dei paesi meno competitivi. I prestiti ai paesi più deboli erano remunerativi e, a causa dell'invenzione della moneta unica, i paesi debitori non potevano, come prima, saldare i loro debiti nella loro debole moneta nazionale. Per le grandi banche europee non esisteva più il rischio di cambio. L'abbondanza di capitali permetteva di non lesinare crediti all'economia e, particolarmente, al settore immobiliare. Così la bolla del debito – privato, pubblico e immobiliare – montò senza freni, preparando la strada alla crisi.

Tutti i nodi sono venuti al pettine a partire dal 2010, quando la moneta unica europea è diventata bruscamente oggetto della speculazione internazionale a causa della crisi americana dei subprime e dei prodotti finanziari derivati scoppiata già nel 2008. I pesanti deficit delle banche europee, in particolare quelle del Nord e Centro Europa, più esposte alla speculazione sui derivati, sono stati presi in carico dagli stati nazionali e hanno provocato un rapido aumento del debito pubblico. La crisi bancaria è diventata crisi del debito statale. Le banche internazionali e del Nord Europa hanno allora immediatamente ritirato i loro investimenti sui titoli pubblici dei paesi più deboli del Sud Europa, temendo che i debiti di questi ultimi non fossero più sostenibili. Così si creò il panico. La Grecia, che aveva falsato i bilanci pubblici per entrare nell'euro, nel 2010 dichiarò praticamente default: senza aiuti non poteva più restituire i prestiti.

All'apice della crisi dell'Eurozona, solo la Banca Centrale Europea (BCE) poteva salvare l'euro. Nel casinò della finanza nessuno è così folle da scommettere contro chi può stampare moneta all'infinito per ripagare tutti i debiti pubblici e privati. Mario Draghi intervenne nel luglio del 2012 affermando che «la BCE, nei limiti del suo mandato, avrebbe fatto tutto ciò che era necessario per difendere l'euro». La speculazione immediatamente si placò. Capì che dietro l'affermazione di Draghi c'era anche la volontà del governo tedesco di non fare crollare l'euro. La speculazione si spaventò e (prudentemente) decise di non andare a verificare se lo scudo di Draghi fosse un bluff oppure no. Ma non smise di mettere sotto stretta osservazione i paesi

europei a rischio di default: i famosi PIIGS (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna). Questi, senza potere svalutare, e senza avere la garanzia della copertura automatica della BCE – che secondo gli accordi di Maastricht non può finanziare i debiti pubblici degli stati membri dell'Eurozona – hanno dovuto piegarsi alle suicide politiche di austerità imposte da Bruxelles, Francoforte e Berlino.

Senza potere neppure aumentare opportunamente i deficit pubblici in funzione anticiclica per uscire dalla crisi, i paesi importatori e debitori del Sud Europa hanno dovuto piegarsi alla politica degli «aggiustamenti strutturali». Hanno dovuto subire durissime politiche di austerità, con riduzione della spesa pubblica, aumento delle tasse e compressione del costo del lavoro. Tutti i vincoli imposti dalla BCE e dalla UE sono stati indirizzati al recupero più rapido possibile dei debiti a favore delle banche del Nord Europa che negli anni precedenti avevano prestato irresponsabilmente miliardi di euro a chi difficilmente poteva restituirli. Dalla crisi dell'euro in poi, il benessere sociale non è più l'obiettivo ufficiale dell'Unione Europea.

La Grecia, indebitata fino al collo da élite politiche corrotte e da classi dirigenti senza dignità nazionale, è stata la prima vittima delle politiche ferocemente recessive imposte dalla Troika (UE, BCE, FMI) e dalla Germania per finanziare i buchi dell'economia ellenica. Con il risultato che il rapporto debito/PIL, che all'inizio della crisi era del 130%, è schizzato al 178% odierno.

### **L'egemonia tedesca sui paesi dell'Unione Europea**

La moneta unica, da strumento di stabilità e di sviluppo per i paesi europei, è diventata il principale strumento di egemonia e dominio sull'Europa per la grande nazione tedesca. L'integrazione europea è stata fin dall'inizio guidata e diretta dalla Francia e dalla Germania, con il contributo (secondario) dell'Italia. Ma la Francia, che durante la crisi europea ha subito crescenti deficit commerciali e crescenti squilibri del bilancio pubblico, si è indebolita non solo economicamente, ma anche politicamente. Al contrario, per il governo tedesco la crisi dell'euro è diventata un'ottima opportunità per imporre i propri interessi nazionali e la propria egemonia in Europa.

Spiega l'autorevole rivista tedesca Spiegel:

Anche se l'attuale premier Angela Merkel è democristiana come lo era Helmut Kohl, ha rotto con la linea [fortemente europeista, N.d.R.] del suo predecessore. Per lei l'Europa non è più una questione di guerra e pace, ma di euro e di centesimi di euro. Merkel ha usato la crisi dell'euro per ridurre il potere della Commissione Europea e restituire potere agli stati nazionali. Da questo punto di vista, può essere considerata come il De Gaulle del XXI secolo [il riferimento è all'ex presidente francese che notoriamente voleva fondare una unione europea solo su base nazionalistica, ovvero sull'affermazione incondizionata della sovranità nazionale, N.d.R.].<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Spiegel on line versione inglese 14 marzo 2015 «Endgame: Power Struggle in Brussels and Berlin over Fate of Greece».

Il problema è che la Germania intende guidare (o comandare?) l'Unione Europea con una politica miope e deflazionistica, che impedisce lo sviluppo dell'Europa stessa. Merkel, tuttavia, non sembra preoccuparsene. «Siamo in Europa ciò che gli americani sono nel mondo: una potenza leader, e tuttavia non amata».<sup>21</sup> Gli Stati Uniti però nel secondo dopoguerra conquistarono l'egemonia in Europa grazie alla pioggia di dollari del piano Marshall, cioè grazie a politiche di ricostruzione e di sviluppo. La Germania opera invece in senso contrario, stringe i cordoni della borsa in tempi di crisi e strozza l'economia europea. Non a caso, grazie all'austerità, i paesi in crisi hanno visto tutti, senza eccezione, aumentare il rapporto debito pubblico/PIL. Aumentano disoccupazione, povertà e deindustrializzazione. In effetti per i paesi più deboli è diventato sempre più difficile restituire i debiti. Per questo motivo l'euro resta intrinsecamente instabile. Tuttavia, sembra che la Germania sottovaluti il pericolo.

La Germania, dopo la riunificazione, persegue una politica europea apparentemente ottusa, che però non è altro che la continuazione della sua politica estera di interesse nazionale. Per il governo tedesco guidato dalla coalizione popolare-socialista della Merkel, l'Unione Europea è diventata uno strumento di potere economico più che politico. L'Unione Europea è infatti una istituzione intergovernativa che non potrebbe sopravvivere senza la guida e il sostegno della Germania. Non c'è quindi da stupirsi se la UE è debole e ossequiente, complice, di fronte alla prevalenza tedesca.

La preoccupazione dominante della politica europea diretta quasi unicamente dal governo tedesco è di favorire le grandi banche. Il caso della Grecia è esemplare e illuminante: la Troika (BCE, UE, FMI), guidata da Berlino, è intervenuta per salvare gli istituti di credito europei che avevano irresponsabilmente prestato alla Grecia enormi somme di denaro quando sembrava che l'Europa e la Grecia non dovessero mai subire crisi. Le grandi banche, soprattutto tedesche e francesi, sono riuscite in effetti a uscire dalla crisi greca riscuotendo quasi completamente i loro crediti; ma il debito greco è stato trasferito alle istituzioni pubbliche, cioè al FMI, alla BCE e alla UE, impegnando i soldi dei contribuenti europei. Al popolo greco, di aiuti della UE è però arrivato poco o nulla. In cinque anni di austerità la Grecia ha perso il 25% del PIL e un quarto degli occupati; resta però un paese fallito, con il 178% del debito sul PIL, rispetto al 130% che si registrava all'inizio della «cura europea». La situazione è tragica sul piano umanitario. Senza cambiamenti radicali la Grecia non potrà mai risollevarsi. Il caso greco conferma, se ce ne fosse bisogno, che la politica della UE a guida tedesca è suicida e rovinosa per l'economia e per il benessere dei cittadini europei. E che la UE non intende cambiare la strategia rovinosa dell'austerità.

Le politiche di austerità imposte dall'Unione Europea e dal governo Merkel non costituiscono la sola e unica causa della crisi dei paesi del

---

<sup>21</sup> «We are in Europe what the Americans are in the world: the unloved leading power», citato da Spiegel on line in, *The Fourth Reich: What Some Europeans See When They Look at Germany*, 21 marzo 2015.

Mediterraneo: il problema è di natura strutturale e politica. Il problema è all'origine: i paesi dell'Eurozona hanno la gravissima responsabilità di avere abbandonato completamente la loro moneta nazionale a favore di una moneta unica gestita da organi e forze esterne sostanzialmente incontrollabili. Si sono volontariamente subordinati all'eurosistema sperando così di agganciarsi come per miracolo ai paesi più ricchi e stabili, e di ottenere facilmente dall'Europa benessere e progresso economico e civile.

I governi europei hanno irresponsabilmente firmato trattati di stampo liberista e monetarista credendo che bastasse saltare sul carro europeo – guidato dalla diarchia franco-tedesca – per avere stabilità e sviluppo. Poi però è sopravvenuta la crisi e i trattati sull'euro hanno mostrato tutti i loro limiti. La UE è diventata a (quasi) esclusiva guida tedesca e il governo Merkel ha imposto una politica di austerità e di pareggio di bilancio anche quando bisognerebbe invece espandere l'economia.

Diventa allora urgente recuperare forme sostanziali di sovranità monetaria nazionale. Occorre introdurre rapidamente a livello nazionale una nuova moneta fiscale che ci permetta di uscire dal tunnel in cui ci siamo cacciati per poi ridiscutere a livello europeo, possibilmente da posizioni di forza, tutta l'architettura dell'euro, e in buona sostanza, la «stupida Maastricht» che avvantaggia solo le élite tedesche e i paesi più ricchi del Nord Europa. Occorre recuperare una nuova dignità nazionale e avviare processi democratici di decisione sulla politica economica.

### **Il potere sulla moneta è indispensabile per la democrazia**

Il rapporto tra moneta, sovranità nazionale e democrazia è molto più stretto di quanto si creda. È chiaro che senza Stato non c'è democrazia: infatti, solo le istituzioni democratiche possono garantire la democrazia; ma senza moneta non c'è Stato sovrano. Svolgiamo il sillogismo: non esiste una democrazia senza Stato e non esiste uno Stato senza moneta. Quindi non esiste la democrazia se non c'è moneta nazionale.<sup>22</sup>

La battaglia per la moneta nazionale diventa allora una battaglia fondamentale per la democrazia, e non solo per lo sviluppo economico. Se si cede la moneta nazionale si cede sovranità democratica. La politica diventa eterodiretta e i cittadini sudditi diventano impotenti di fronte a forze esterne per loro natura incontrollabili e volubili. La sovranità monetaria è fondamentale non solo per lo sviluppo economico ma anche, e forse soprattutto, per la democrazia, ovvero per il controllo dei cittadini sui processi decisionali, sulla politica economica e sulle istituzioni.

In Europa, soprattutto in Italia, si stenta ancora a comprendere il valore decisivo della moneta per l'economia, la politica e la democrazia. La moneta non è mai neutra, non è solo una misura del valore, e non è neppure solo un asettico mezzo di pagamento. La moneta è il massimo strumento del potere economico e politico. Il potere sulla moneta è un potere immenso, che avvantaggia le nazioni più forti a sfavore di quelle più deboli. La moneta è una

---

<sup>22</sup> Enrico Grazzini, Micromega on line «Senza moneta nazionale non c'è democrazia», 11 dicembre 2014.

convenzione, ma è una convenzione che diventa realtà. Non assicura solo il diritto ad acquistare e possedere una ricchezza che esiste già: la magia della moneta garantisce anche il potere di creare nuova ricchezza alimentando la produzione. Attualmente la politica deflattiva dell'Unione Europea e dell'euro-marco condanna l'economia dei paesi più deboli per mancanza di ossigeno monetario nell'economia reale. La moneta diventa quindi indispensabile per lo sviluppo e il benessere: infatti, soprattutto in tempi di crisi, solo la circolazione di nuova moneta crea nuova ricchezza, perché la moneta può mettere in moto la produzione e quindi generare nuovo valore. Tale magia è fondamentale quando capitale e lavoro giacciono inutilizzati perché la domanda è carente. Occorre allora immettere liquidità nel sistema, ovvero bisogna mettere benzina nel motore.

La moneta è un segno convenzionale, ma è anche la merce più importante della nostra società. Il potere di emettere e di distribuire la moneta alle diverse classi sociali è il maggiore potere esistente nelle società capitaliste, ed è insieme potere economico e politico.

Questo enorme potere di creare e distribuire denaro è attualmente affidato a ristrette élite finanziarie che non hanno alcuna responsabilità sociale e nessun obbligo di trasparenza. Non a caso il sistema bancario ombra – che crea centinaia di miliardi di moneta fasulla – opera completamente al di fuori dei mercati regolamentati.

La finanza si è emancipata dalla politica; e questa, invece di rappresentare gli interessi dei cittadini, ha rinunciato al potere legittimo di controllo e di direzione dell'economia in nome dell'ideologia fondamentalista della libertà assoluta del mercato. Da una ventina d'anni le classi dirigenti italiane di destra, di centro e di centro-sinistra, in buona o cattiva fede, soprattutto per pavidità ma anche per ingenuità e ignoranza, hanno ceduto all'estero la sovranità monetaria. I governi europei del Sud Europa si sono subordinati alla volatilità dei mercati finanziari e al potere di istituzioni sovranazionali non elette che servono (ovviamente) gli interessi dei paesi più ricchi e potenti.

### **Gli stati che contano non rinunciano mai alla loro moneta**

Occorre riconoscere che l'ingresso nell'euro – e l'abbandono della moneta nazionale – è stato un clamoroso «errore». La realtà è dura e resistente: senza moneta nazionale non c'è controllo sull'economia e senza controllo sull'economia, la politica non è più democratica, ma diventa politica autoritaria.

La moneta rappresenta la comunità nazionale. È il simbolo più concreto dell'unità e della forza, e anche del benessere di una nazione. Non a caso la prima cosa che una nazione si dà appena nasce è una moneta nazionale. Purtroppo in Europa paradossalmente soprattutto i partiti sciovinisti e antidemocratici sembrano avere ben compreso questa verità semplice e inoppugnabile.

L'economia americana è rappresentata dal dollaro, quella cinese dal renminbi (letteralmente: la moneta del popolo); le loro valute si contenderanno il primato globale. Il Giappone non si priverebbe mai dello yen,

la Gran Bretagna difende con i denti la sua sterlina ex imperiale, l'India la sua rupia, il Brasile il real, la Russia il rublo, Israele lo shekel, la Svezia, la Norvegia e la Danimarca hanno le loro corone ecc. La Germania ha ceduto (apparentemente) il suo marco all'Europa solo perché in cambio ha imposto che l'euro e la BCE fossero fondati su criteri analoghi (forse ancora più severi) a quelli che reggevano rispettivamente il marco e la Bundesbank. Quindi la Germania non ha ceduto sovranità: l'ha estesa all'Europa.

Lo Stato italiano, invece, ha ceduto il controllo della moneta al governo tedesco: è infatti il governo tedesco di centrosinistra a fare gli esami ai governanti italiani sulla politica economica. Angela Merkel e Sigmar Gabriel (la premier democristiana e il vicepremier socialista) danno lezioni di austerità alla Grecia, all'Italia e a tutti i paesi periferici in difficoltà affinché siano in grado di ripagare i debiti verso le banche tedesche e internazionali. L'Europa a guida tedesca minaccia di commissariare chi non segue i suoi diktat. In Italia, nonostante i grandi sacrifici compiuti dai lavoratori e dal ceto medio, anche il governo Renzi rischia il commissariamento. Per Renzi sarebbe il disastro elettorale e per l'Italia una tragedia greca.

Siamo in una situazione analoga a quella dei paesi sudamericani? No, sul piano puramente monetario lo Stato italiano è in una situazione peggiore, perché in Sud America molti stati hanno avuto e/o hanno tuttora una moneta nazionale agganciata a una valuta forte, il dollaro. Noi non abbiamo neppure più una moneta nazionale: la nostra moneta è emessa e controllata direttamente dalla BCE che non risponde allo Stato italiano. Il maggiore azionista della BCE, *ça va sans dire*, è il governo tedesco. La Germania però governa anche l'Unione Europea. Secondo i più autorevoli mezzi di informazione, la signora Merkel ha nominato direttamente tutti i commissari europei più importanti, soprattutto per quanto riguarda l'economia.

### **BCE, UE e Berlino dettano la politica economica italiana**

Dal 1861, anno di nascita dell'Italia unita, fino al 2001, la lira è stata il simbolo dell'unità nazionale e ha accompagnato lo sviluppo nazionale. Dal 2002, con l'euro, l'Italia non ha più una sua moneta e dipende dalle istituzioni sovranazionali e dai mercati finanziari. Anche prima dell'euro, già dal 1981 – da quando è stato deciso il divorzio tra governo e Banca Centrale, e da quando la Banca d'Italia è diventata indipendente e non ha più avuto l'obbligo di coprire il debito statale emettendo moneta nazionale – il debito pubblico italiano era schizzato verso l'alto a causa degli elevati tassi di interesse richiesti dai grandi operatori finanziari, dalle grandi banche commerciali e d'affari (soprattutto estere). Dal 2002, comunque, la situazione è ulteriormente peggiorata: l'Italia si indebita con una moneta che non emette e non controlla, con una moneta estera, l'euro, che lo Stato deve comprare sui mercati finanziari. I «padroni» dello Stato italiano sono diventati i detentori dei titoli di Stato, i grandi istituti finanziari esteri e nazionali.

A causa del fatto che lo Stato italiano non ha più una sua moneta, e che non ha più una Banca Centrale che, coordinandosi opportunamente con il governo e le istituzioni democratiche, potrebbe acquistare illimitatamente i titoli di debito statali, i titoli dello Stato italiano sono completamente in balia

del mercato finanziario. Attualmente, sono considerati da Standard and Poor's un gradino sopra i cosiddetti *titoli spazzatura*, ovvero i titoli a rischio di fallimento, e quindi quelli che pagano un interesse più alto. L'Italia resta tuttora un paese che rischia di fallire sotto il peso del debito e degli interessi che le vengono imposti dai mercati finanziari: in questo contesto anche la democrazia è in pericolo.

La democrazia italiana è a rischio per molti motivi. Gli scienziati politici e i commentatori più autorevoli e accorti indicano molti mali: un ceto politico in gran parte corrotto; partiti pigliatutto senza più ideali e ideologie, basati sulla leadership esclusiva di una sola persona (Berlusconi, Renzi, Grillo ecc.); conflitto di interesse tra potere dei media (Berlusconi), della finanza (Berlusconi) e della politica (Berlusconi); media scarsamente o per nulla indipendenti; sindacati inermi o consenzienti; società civile non sufficientemente attiva, autonoma e organizzata; medio-basso livello di istruzione della popolazione; scarso interesse verso la politica attiva; gestione assurda e perfino criminale dell'immigrazione ecc.

Come rimedio, il PD di Matteo Renzi, con l'apporto interessato del centro-destra, propone modifiche (anti)costituzionali di revisione della forma di governo in maniera tale da ridurre drasticamente il regime parlamentare a favore dell'esecutivo e del premier: un uomo solo al comando! Vengono proposte leggi elettorali ultramaggioritarie che darebbero un potere praticamente assoluto a formazioni politiche non rappresentative della maggioranza della popolazione. Si tratta di una formidabile regressione della democrazia, dei principi elementari di rappresentatività, del bilanciamento dei poteri dello Stato e della partecipazione democratica.

Paradossalmente, però, nessuno degli scienziati politici si rende conto che uno dei mali (forse il principale) della politica italiana è che... non abbiamo più una moneta! La nostra politica monetaria ed economica è decisa all'estero, a Francoforte e a Berlino. È soprattutto per questo motivo che vengono cambiate le Costituzioni e le leggi. Per fare fronte all'austerità imposta dalla moneta unica, e alle conseguenti proteste legate alle politiche di impoverimento dei paesi europei, occorre necessariamente ridurre la democrazia e consolidare nuove «democrazie autoritarie». Ovvero, regimi formalmente legali e democratici, in realtà sempre più autoritari, con un potere sempre più concentrato nell'esecutivo. In effetti, solo questi regimi potrebbero, in nome dell'Europa(!), garantire un governo eterodiretto.

### **La lettera della BCE e la crisi italiana**

È stata la famosa «lettera segreta» della BCE, nell'agosto 2011, all'inizio della crisi dell'euro, a dettare le manovre politiche ed economiche che i governi italiani avrebbero dovuto attuare per soddisfare le regole europee. La BCE suggeriva, in nome della competitività, di raggiungere rapidamente il pareggio di bilancio e di realizzare le cosiddette «(contro)riforme strutturali».

Dichiarava testualmente la lettera della BCE:

(Sono necessari) accordi al livello d'impresa in modo da ritagliare i salari e le condizioni di lavoro alle esigenze specifiche

delle aziende, rendendo questi accordi più rilevanti rispetto ad altri livelli di negoziazione... Il Governo dovrebbe valutare una riduzione significativa dei costi del pubblico impiego, rafforzando le regole per il turnover e, se necessario, riducendo gli stipendi... È necessaria una complessiva, radicale e credibile strategia di riforme, inclusa la piena liberalizzazione dei servizi pubblici locali e dei servizi professionali... Questa dovrebbe applicarsi in particolare alla fornitura di servizi locali attraverso privatizzazioni su larga scala... Sarebbe appropriata anche una riforma costituzionale che renda più stringenti le regole di bilancio... e un forte impegno ad abolire o a fondere alcuni strati amministrativi intermedi (come le province). Confidiamo che il Governo assumerà le azioni appropriate. Firmato: Mario Draghi, Jean-Claude Trichet.

È stata la prima volta che una banca centrale si è assunta il compito (del tutto improprio e abusivo) di dettare in maniera autoritaria e dettagliata le misure antipopolari a uno Stato sovrano, minacciando il taglio della liquidità in euro. Qualsiasi governo di qualsiasi premier (Berlusconi, Monti, Letta, Renzi) ha dovuto, e purtroppo anche voluto, seguire le linee dettate dalla BCE, dalla UE, e in ultima analisi dal governo tedesco.

I risultati della politica economica europea sono stati però disastrosi: l'economia italiana è regredita paurosamente e vale oggi tanto quanto valeva nei primi anni novanta; la disoccupazione e la deindustrializzazione avanzano, la miseria riguarda ormai il 15% della popolazione, lavoratori, ceti medi e giovani del Sud Italia sono allo stremo. Il PIL è precipitato di oltre il 10% dall'inizio della crisi, il debito pubblico è aumentato e il welfare è stato tagliato selvaggiamente. Neppure alla fine della Seconda guerra mondiale si verificò una tale caduta del PIL.

La causa di tutti questi mali non è solo la crisi speculativa che ha colpito i paesi capitalistici occidentali a partire dal 2007: infatti, Stati Uniti, Giappone e Gran Bretagna (ma anche Svezia, Polonia e Danimarca, in Europa ma fuori dall'euro) stanno meglio di noi perché, essendo padroni della loro moneta e del loro bilancio pubblico, hanno potuto avviare una politica monetaria e fiscale almeno in parte espansiva. L'Unione Europea fondata sull'euro si è dimostrata invece una gabbia sempre più stretta. La moneta è diventata una risorsa scarsa proprio quando serviva per non morire di mancanza di liquidità.

### **Il Fiscal Compact può diventare la tomba dell'Unione Europea**

Le prospettive sono ancora peggiori a causa dei vincoli sempre più rigidi imposti dal Fiscal Compact. Il Fiscal Compact è un trattato perverso imposto dalla Germania ai paesi dell'Eurozona (solo la Gran Bretagna e la Repubblica Ceca non lo hanno firmato) che formalmente, a parte eventuali deroghe, dovrebbe essere attuato a partire dal 2015. Impone la riduzione dei debiti pubblici e il pareggio di bilancio (cioè il sostanziale equilibrio tra entrate e uscite) nei singoli paesi firmatari con «disposizioni vincolanti e di natura permanente, preferibilmente costituzionale». Più in dettaglio, il Fiscal Compact prevede un vincolo dello 0,5% di deficit «strutturale» (non legato a

emergenze) sul PIL; e l'obbligo di ridurre il rapporto tra debito e PIL di almeno 1/20esimo all'anno, per raggiungere il rapporto considerato sano (?) del 60%. Gli stati che non si atterranno a questi obblighi avranno sanzioni e multe automatiche.

In Italia, il Fiscal Compact è stato inserito nella Costituzione con una modifica all'articolo 81 approvata nell'aprile del 2012. Dal momento che il debito pubblico vale circa 2300 miliardi ed è pari al 135% del PIL, la riduzione del debito prevista dal Fiscal Compact comporterebbe un salasso di decine di miliardi all'anno. In realtà, il Fiscal Compact è assolutamente ineseguibile e porterebbe entro qualche anno l'Italia fuori dalla civiltà europea.<sup>23</sup>

Il Fiscal Compact va contro le leggi più elementari dell'economia. Keynes insegna che quando i consumi e gli investimenti privati diminuiscono occorre rilanciare gli investimenti pubblici e aumentare temporaneamente il deficit statale. Invece, continuando così, è certo che sprofonderemo nel baratro.

Il nostro paese si sta purtroppo sgretolando in nome di una Europa che non esiste come democrazia e neppure come Stato, ma esiste invece come euro, come moneta unica sottoposta alla grande finanza, ben rappresentata in questa Unione Europea dal presidente della Commissione UE, Jean-Claude Juncker, l'ex presidente del paradiso fiscale del Lussemburgo.

Solo con forme (necessariamente solo parziali) di recupero di sovranità monetaria è possibile sfuggire all'abbraccio mortale dell'euro e della Europa dell'euro. Da qui la proposta keynesiana, elaborata da Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Luciano Gallino, Stefano Sylos Labini e dal sottoscritto, di introdurre una nuova moneta fiscale gratuita complementare all'euro (ma ancora dentro l'euro). Occorre recuperare l'autonomia monetaria nazionale per rilanciare l'economia.<sup>24</sup>

### **Senza controllo sulla moneta vincono l'autoritarismo, l'indifferenza e l'antipolitica**

La moneta è il sangue dell'economia, porta ossigeno e porta vita. Se la moneta non circola – e oggi non circola perché le banche restringono il credito – l'economia muore e l'occupazione crolla, e si entra facilmente in recessione. Le banche commerciali creano il 95% della moneta grazie al credito, ma le banche diminuiscono i crediti quando l'economia va male. Si avvia così un circolo vizioso. L'economia va male perché la moneta non circola e la moneta non circola perché l'economia va male. Se la moneta diventa merce sempre più rara e preziosa, tutti cercano di tenercela per sé; si rimandano gli acquisti e i prezzi crollano. È la trappola della liquidità, ben descritta e studiata da John Maynard Keynes. Per uscire dalla morsa, lo Stato e la Banca Centrale dovrebbero intervenire e immettere nuova moneta per fare crescere consumi e investimenti, ma nell'Eurozona gli stati non possono più decidere di aumentare la spesa pubblica e non hanno più una loro banca centrale. Hanno delegato il potere monetario alla Banca Centrale Europea, che ha nella

---

<sup>23</sup> Luciano Gallino, Repubblica, «La lettura sbagliata della crisi», 30 luglio 2012.

<sup>24</sup> Appello «Per una moneta fiscale gratuita. Come uscire dall'austerità senza spaccare l'euro», di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Luciano Gallino, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini.

Germania il suo maggiore azionista.<sup>25</sup> La BCE decide non solo sulla moneta, ma in effetti sul futuro dell'Europa, senza però alcun controllo democratico. In realtà la Germania, che copre il 30% circa del PIL europeo, ha la maggiore fetta di potere.

Per molti aspetti, la situazione è paradossale: il nostro governo – come quello greco e quelli dei paesi cosiddetti periferici del Sud Europa – si fa governare l'economia da un governo concorrente, eletto non dai suoi cittadini, ma dai cittadini di un'altra nazione. È come se ad allenare il Milan ci fossero i dirigenti dell'Inter. È come se a capo di Google ci fossero i manager di Apple.

La situazione greca illustra perfettamente i meccanismi paradossali della nuova «democrazia» europea. Syriza, il partito greco di ispirazione socialista, ha vinto le elezioni con un programma elettorale contro l'austerità perversa e suicida che hanno imposto alla Grecia, ma ha ereditato un debito pari al 175% del PIL greco, un debito insostenibile. Pochi giorni dopo il suo insediamento come capo del governo, Alexis Tsipras ha dovuto trattare un prestito ponte con la Troika (UE, BCE, FMI) e con il governo tedesco guidato dalla Merkel e dal ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble.

La concessione del prestito deve però passare per l'approvazione dei parlamenti tedesco, austriaco, finlandese e olandese. In pratica, i cittadini degli altri paesi, attraverso i loro parlamenti, decidono delle sorti del governo greco e prevalgono sulle volontà espresse dai cittadini greci che hanno votato il programma – per molti aspetti moderato e umanitario – di Syriza.

Merkel-Gabriel-Schäuble ovviamente non si farebbero mai dettare legge da Tsipras o da Matteo Renzi e dal ministro italiano dell'Economia Pier Carlo Padoan. Non esiste nessuna reciprocità, ma subordinazione del governo italiano (e del popolo italiano) al governo bianco-rosa tedesco, in nome dell'Europa.

È superfluo dire che senza moneta nazionale, indebitati in valuta estera (tale infatti è l'euro), i cittadini italiani non hanno più voce in capitolo sulla loro economia. Senza alcuna sovranità monetaria la politica nazionale conta poco o nulla. La partecipazione è scoraggiata.

Non sorprende, quindi, che si diffonda nei paesi in crisi l'antipolitica, l'indifferenza o la protesta cieca, un sentimento di ostilità verso la Germania e verso l'Unione Europea. Se le forze progressiste non comprenderanno le vere radici dell'antipolitica e non indirizzeranno le proteste, le derive potranno essere molto pericolose, in Italia come in Europa. Il successo di Marine Le Pen in Francia, di Nigel Farage nel Regno Unito e di Matteo Salvini in Italia costituiscono sinistri campanelli d'allarme.

### **L'economia italiana va a pezzi senza l'intervento pubblico**

È difficile, per non dire impossibile, che l'economia italiana riesca a risollevarsi – e che la democrazia italiana riesca a salvarsi da pulsioni autoritarie – senza sviluppare manovre espansive.

---

<sup>25</sup> La BCE è un'istituzione formalmente privata nel cui capitale figurano le banche centrali dei 19 paesi dell'Eurozona: i maggiori azionisti sono Germania (18%), Francia (14%), Italia (12%) e Spagna (9%). Gli organismi dirigenti sono nominati dai governi, anche se sono formalmente indipendenti.

Il problema consiste nel fatto che, senza alcun controllo sulla moneta, lo Stato non ha più la possibilità di condurre una politica autonoma di bilancio, di spesa per il welfare e per gli investimenti infrastrutturali materiali e immateriali necessari per uscire dalla crisi.

Certamente la responsabilità della profonda crisi in cui l'Italia è precipitata non è tutta della UE; ma è anche certo che le politiche ultraliberiste e contro ogni tipo di intervento pubblico promosse dalla UE intensificano e approfondiscono la crisi, con il rischio concreto di renderla irreversibile.

Non stupisce che l'economia italiana stia scivolando paurosamente verso il basso. Ci stiamo... sudamericanizzando! Fiat è ormai un'impresa americana con sede legale in Olanda, sede fiscale nel Regno Unito e sede reale negli Stati Uniti; Mediobanca sta vendendo le partecipazioni strategiche al miglior offerente; Intesa, Unicredit e MPS dipendono sempre di più da soci esteri; il maggiore azionista di Telecom Italia ha nazionalità francese; Pirelli è stata ceduta ai cinesi e ai russi; Finmeccanica riduce il suo perimetro all'industria della difesa, cedendo all'estero i gioielli di quanto restava dell'industria tecnologica nazionale.

Tra le grandi aziende, rimangono solo pochi presidi nazionali assediati (Cassa Depositi Prestiti, Fondazioni bancarie, Enel, Eni ecc.). Sono quasi tutte aziende statali o a partecipazione pubblica, a rischio di privatizzazione e colonizzazione da parte del capitale estero.

Il capitalismo italiano delle medie imprese attive sui mercati internazionali sta soffocando per mancanza di credito, oppure va all'estero dove trova soldi e mercati.

L'Italia è in agonia. Con l'Unione Bancaria, lo Stato italiano non avrà più alcuna possibilità di condurre una politica autonoma del credito (a meno che non nazionalizzi qualche banca). Il risparmio italiano sarà gestito da grandi banche sovranazionali «troppo grandi per fallire» sotto il controllo della BCE. Diventerà ancora più difficile finanziare la crescita con il risparmio nazionale.

Il problema dell'euro non riguarda solo le classi popolari e le classi medie ma il futuro della nostra nazione, del capitalismo italiano e delle stesse classi dirigenti nazionali. L'euro e le politiche dell'Unione Europea costituiscono un problema nazionale. Il capitale nazionale vale sempre di meno, le industrie nazionali sono in vendita per pochi spiccioli, le medie e piccole imprese soffocano. La moneta unica asfissia il capitalismo italiano e l'industria nazionale. Può giovare solo alle grandi banche nazionali e a poche grandi imprese multinazionali che si finanziano all'estero. Non a caso la Confindustria è purtroppo schierata a favore dell'euro e dell'Europa federale: infatti rappresenta soprattutto le grandi imprese, spesso presenti più all'estero che in Italia.

### **Il QE e il piano Juncker sono inutili per rilanciare l'economia e l'occupazione**

La trappola della liquidità, altrimenti detta deflazione (caduta dei prezzi), colpisce tutti i paesi europei ed è strettamente legata al calo della domanda, della produzione e dell'occupazione. In grave ritardo, la BCE ha deciso di contrastarla con nuove e straordinarie misure di espansione monetaria. Però il

quantitative easing (QE) di 1140 miliardi di euro che Mario Draghi, presidente della BCE, è riuscito a lanciare nonostante la dura contrarietà tedesca, non risolverà né il problema della deflazione europea né tanto meno ci farà uscire dalla crisi. Il QE – ovvero programma di acquisto di titoli soprattutto pubblici – parte a marzo del 2015 e durerà fino a settembre 2016, ed eventualmente oltre, nel tentativo di riportare l'inflazione vicino al 2%. L'acquisto di titoli di Stato da parte della BCE concederà ancora un po' più di soldi alle banche e agli stati, ma ben poco arriverà all'economia reale. Il QE serve a ritardare la possibile rottura della moneta unica, a svalutare l'euro rispetto alle altre valute internazionali, ma non a risollevare l'economia e ad aumentare l'occupazione.<sup>26</sup>

Non a caso, le più recenti stime previsionali sull'occupazione fornite dalla BCE all'inizio di marzo 2015 indicano che, nel 2017, il tasso di disoccupazione (considerato «naturale» dalla BCE, ovvero stabile) sarà pari al 10%, anche se l'economia europea dovesse riprendersi e arrivare al 2% di crescita. Considerando che questo è un tasso medio, in effetti la disoccupazione sarà pari a pochi punti percentuali in Germania, ma rimarrà molto elevata nei paesi periferici, ovvero sarà superiore al 10%. Insomma, anche se il QE dovesse funzionare, e anche se le previsioni di crescita del PIL europeo dovessero avverarsi (cosa di cui c'è purtroppo da dubitare), la disoccupazione rimarrà drammaticamente elevata. Se ci sarà crescita, questa comunque non risolverà il problema dell'occupazione, ma aumenterà gli squilibri.

Il problema è che il QE di Draghi è arrivato «troppo tardi e troppo poco». Canalizza nuove liquidità nei mercati finanziari, gonfia i valori di borsa, ma non arriva all'economia reale. Il fatto più grave è però che la Bundesbank è riuscita a costringere la BCE a nazionalizzare i rischi relativi all'acquisto dei titoli di Stato. La responsabilità del QE ricade infatti sulle banche nazionali per l'80%. Se uno Stato sarà costretto a ristrutturare il debito o a fallire, sarà la banca centrale nazionale a pagare le conseguenze. Il governo tedesco non vuole nessuna forma di condivisione dei rischi e di solidarietà europea. In realtà si preoccupa anche del fatto che l'economia europea possa crescere troppo.

Infatti, lo sviluppo dell'occupazione e dei redditi provoca necessariamente inflazione. Le banche del Nord Europa e Jens Weidmann, il rappresentante tedesco nella BCE, parteggiano invece apertamente per la stabilità dei prezzi e quindi, nei fatti, per la caduta dell'occupazione e dei redditi. Il problema è che lo sviluppo in generale porta anche inflazione, ma l'inflazione danneggia i creditori e taglia i loro profitti. Con buona pace delle illusioni europeiste, l'idea di una Europa unita e solidale è stata ancora una volta respinta dalla nazione guida della UE, la Germania, che guarda solo ai suoi interessi di bottega.

Alcuni attendono la ripresa sperando nel cosiddetto piano Juncker, un piano europeo di investimenti privati-pubblici destinato, almeno nelle intenzioni, a colmare il vuoto di investimenti privati dovuti alla crisi. È, per la

---

<sup>26</sup> Capitolo VIII, «Politiche monetarie e fiscali per combattere la deflazione», di Biagio Bossone e Richard Wood.

verità, un programma molto criticato dagli economisti perché è del tutto insufficiente; non è neppure certo che parta davvero.

Si tratta di un piano (sulla carta) da 315 miliardi di euro finali, ma con un capitale iniziale di 21 miliardi, di cui solo 13 miliardi attualmente versati. Il piano prevede la creazione di un nuovo fondo europeo per gli investimenti strategici (EFSI, European Federation For Services To Individuals) e il coinvolgimento della Banca Europea degli Investimenti (BEI), istituzione che da circa cinquanta anni viene utilizzata dall'UE per il finanziamento di progetti a lungo termine. EFSI avrà un capitale iniziale di 21 miliardi di euro (per ora solo 13 effettivi): 5 miliardi di euro saranno forniti dalla BEI, gli altri 16 miliardi provverranno dai fondi del bilancio UE. Di questi 16 miliardi, 8 saranno costituiti da risorse già stanziare e che dovranno essere ricollocate. Con questi sarà garantita l'erogazione successiva di altri 8 miliardi, che per ora non ci sono. La BEI utilizzerà questi 21 miliardi per emettere obbligazioni e raccogliere fondi sul mercato per un totale di 60 miliardi, con cui iniziare i finanziamenti dei progetti. Da qui in poi si prevede un effetto moltiplicatore e l'arrivo di nuovi investimenti «esterni». Insomma, con questi 21 miliardi iniziali, posti a garanzia, l'obiettivo è generare, tra il 2015 e il 2017, prestiti e poi investimenti, per almeno 315 miliardi di euro, grazie a un effetto leva. In realtà sembra che sia più retorica che fatti, più fumo che arrosto.

I media gioiscono perché il QE e, secondariamente, il piano Juncker dovrebbero rilanciare l'economia europea e italiana e garantire la diminuzione dei famigerati spread tra i tassi di interesse della Germania e quello dell'Italia. Sembrano però ignorare che i tassi di interesse reali sui debiti restano elevati (o addirittura aumentano): se i prezzi sono fermi, anche un 2% di tasso di interesse annuale sul debito pubblico italiano costituisce nel tempo un peso insopportabile per l'economia. Se non c'è crescita del PIL e l'inflazione non aumenta, le tasse dei cittadini serviranno per ripagare un debito che continuerà ad aumentare in termini reali. Non a caso, l'opinione di tutti i maggiori economisti è che il QE non risolverà alcun problema dell'economia reale. Non basta dare soldi alle banche: senza potenziare la domanda finale e i consumi, senza aumentare i redditi e gli investimenti, e soprattutto senza crescita dell'occupazione, non si uscirà mai dalla crisi e dalla trappola della liquidità in cui l'Europa si è cacciata.

### **Unità politica europea? È possibile solo sotto la guida tedesca. Un incubo!**

Lo stesso Draghi ha dichiarato che il QE non è sufficiente per risolvere i mali dell'Europa. Il presidente della BCE sa bene che l'euro è una moneta fragile e incompiuta. Propone allora di procedere a una maggiore integrazione tra le economie e gli stati europei, e che gli stati facciano le cosiddette «riforme strutturali»: meno costo del lavoro; meno welfare; più privatizzazioni, più competitività. Draghi sa che l'euro può sopravvivere solo se si procederà verso l'unità politica europea. Ma la guida della UE, la Germania, non vuole procedere verso l'integrazione politica: vuole avanzare senza alcun condizionamento e senza assumersi le responsabilità di una leadership ufficiale dell'Europa.

Nella situazione attuale, procedere verso l'unità europea significa farsi ancora più del male, significa procedere verso una centralizzazione europea ancora più subordinata alla nuova potenza tedesca e alla finanza internazionale. Peraltro la centralizzazione nell'Eurozona (purtroppo!) esiste già: il bilancio pubblico italiano viene prima approvato dalla Commissione UE e poi dal Parlamento Italiano. Chiedere ancora più di questa Europa dominata dalla grande finanza, a questa Europa senza democrazia, significa farsi del male.

Quale altra strada esiste allora per un paese come l'Italia? Occorre rifondare una Europa cooperativa ripartendo innanzitutto dalla democrazia e dalla sovranità nazionale.

### **È impossibile riformare l'Eurozona senza riformare i trattati esistenti**

Diversi economisti di sinistra sostengono che l'Europa così non va, che occorre contrastare la politica di austerità «picchiando i pugni sul tavolo» di Bruxelles e di Berlino. Bisognerebbe insistere per avere più investimenti e meno vincoli, per avere una BCE più espansiva sul piano monetario, per sviluppare finalmente l'economia europea. Occorrerebbe essere fiduciosi e battersi coraggiosamente per riformare l'Europa, anche all'interno dei vincoli stabiliti dai trattati e dai regolamenti europei, sfruttando le presunte «flessibilità». In futuro bisognerebbe puntare agli eurobond e alla mutualizzazione dei debiti. Alcuni vorrebbero che una nuova Bretton Woods europea discutesse la riforma dell'euro.<sup>27</sup>

Queste proposte sono importanti e lodevoli, e – come gli appelli contro l'austerità portati avanti per esempio dagli economisti sul *Financial Times*,<sup>28</sup> e dagli economisti che fanno capo a Sbilanciamoci.info –, hanno il merito di attirare l'attenzione contro le politiche d'austerità suicide e controproducenti della UE. Però sono politicamente inefficaci, perché fanno appello alle istituzioni della Unione Europea affinché *rinsaviscano* e, come per miracolo, si autoriformino.

La realtà è ben diversa. Purtroppo per cambiare l'Europa, occorrerebbe innanzitutto abolire e superare Maastricht, il trattato che ha fondato la moneta unica e la BCE. Infatti, alla base della politica europea e tedesca dell'austerità senza fine, della deflazione e della disoccupazione di massa ci sono i trattati di Maastricht, e poi quelli successivi, sempre più vincolanti e restrittivi, del Fiscal Compact, del Two Pack e Six Pack, sottoscritti da tutti i governi italiani di centrosinistra e di centrodestra.

Senza modificare (o ripudiare) questi trattati capestro è praticamente impossibile invertire l'attuale rotta europea e attuare politiche espansive. Purtroppo però modificare i trattati è praticamente impossibile perché la loro revisione richiede l'unanimità degli stati. La modifica dei trattati richiede anni

---

<sup>27</sup> Sbilanciamoci.info 14 ottobre, 2014 «Una “Bretton Woods” per l'Eurozona», Leonardo Becchetti, Roberto Cellini, Paolo Pini e altri firmatari,

<sup>28</sup> Financial Times «The Economists' Warning», 23 settembre 2013.

di lavoro e un grande impegno politico da parte dei governi delle maggiori potenze europee, a partire dalla Germania e dalla Francia.

È evidente che non esistono minimamente le condizioni politiche e istituzionali per riformare l'Europa, almeno nei tempi richiesti per affrontare la crisi.

### **La ristrutturazione dei debiti pubblici è un'illusione**

Se non è possibile riformare rapidamente i trattati, secondo alcuni economisti e politici europei, occorrerebbe allora chiedere una moratoria o una ristrutturazione dei debiti pubblici dei paesi periferici, a partire dalla situazione di crisi più urgente, quella greca.<sup>29</sup> Questa strada è però sbarrata dalla Merkel anche per la piccola Grecia (11 milioni di abitanti), che pure ha un debito relativamente limitato (320 miliardi) e in gran parte detenuto da istituzioni pubbliche (UE, BCE, FMI) che potrebbero facilmente farlo sparire dai loro bilanci.

Per quanto riguarda l'Italia questa via è ancora meno proponibile. L'Italia ha un debito pubblico di circa 2.200 miliardi e nessuno concederebbe sconti allo Stivale. Il debito italiano è un debito verso le banche commerciali e non verso istituzioni pubbliche, come in Grecia. Le grandi banche private non accetteranno mai di fare compromessi sui loro crediti, perché dovrebbero mettere a bilancio i mancati incassi, e alcune potrebbero fallire. Se l'Italia chiedesse di ristrutturare i debiti verrebbe espulsa dai mercati finanziari internazionali e uscirebbe automaticamente dall'euro! Oppure verrebbe commissariata dalla Troika, come è successo alla Grecia e a Cipro.

Le proposte «riformiste» riguardo all'Europa si sono dimostrate purtroppo inutili. Presuppongono che i maggiori stati europei, come Francia, Italia e Spagna, trovino un'intesa tra di loro, decidano di scontrarsi con il governo Merkel-Gabriel, e riescano a imporsi sull'austerità teutonica. Tuttavia, molto difficilmente i governi del Sud Europa si alleeranno per riformare l'euro, dal momento che sono costantemente sotto attacco da parte dei mercati e corrono per ripararsi sotto l'ombrello tedesco. È improbabile che riescano a mettersi d'accordo per risolvere la crisi.

Affidarsi all'iniziativa dell'Unione Europea per cercare di risollevarsi è come se l'impiccato cercasse di sfuggire all'impiccagione stringendo il cappio sul collo. Il duo popolar-socialista Merkel-Gabriel a capo del governo tedesco non cederà mai in nome degli ideali europeisti: piuttosto che cedere sui suoi crediti e sull'inflazione, la Germania preferirebbe certamente uscire dall'Eurozona insieme agli altri paesi dell'area del marco, come Olanda, Austria e Lettonia.

È inutile illudersi: La UE e la Germania continueranno a insistere sull'austerità, sul pareggio di bilancio, sul Fiscal Compact e sulle «riforme strutturali», sulle privatizzazioni e sul taglio del welfare. La politica europea

---

<sup>29</sup> Si veda per esempio Repubblica intervista a Lucrezia Reichlin: «Riscatto del debito per trovare risorse da destinare alla crescita», 12 agosto 2014.

non cambierà. Infatti alla Germania l'euro conviene così come è. Non saranno le lamentele dei politici italiani a fare cambiare idea al governo tedesco.

### **Uscire unilateralmente dall'euro è come lanciarsi nel buio in una rupe profonda**

L'euro è una costruzione fragile che ai primi venti di crisi potrebbe cadere rovinosamente provocando il caos finanziario globale. La proposta di uscire presto e a tutti i costi dalla gabbia dell'euro appare a molti ragionevole. Il problema è che uscire dall'euro è «come fare entrare il dentifricio nel tubetto». Beppe Grillo propone l'uscita dalla moneta unica per non subire i diktat della UE e della BCE. La posizione ha il vantaggio di essere chiara e non politichese, ma l'uscita unilaterale è talmente complessa da essere in realtà impraticabile.

Alcuni economisti, come Alberto Bagnai,<sup>30</sup> spiegano che nel 1992, ovvero quando la lira è uscita dal Sistema Monetario Europeo (SME), è stato possibile svalutare e quindi rendere nuovamente competitiva e dinamica l'economia italiana. Tuttavia oggi la situazione è completamente diversa: passare dall'euro a una lira che non c'è, e che bisognerebbe creare ex novo, è assai più complicato, sul piano tecnico e politico, che uscire da un sistema di cambi semi-fissi, come era il Sistema Monetario Europeo. Per uscire dallo SME è bastata una telefonata del governo alla Banca d'Italia per ordinare di non difendere più la lira. Uscire dall'euro è una cosa completamente diversa.

Il referendum indetto da Grillo è un'iniziativa lodevole perché i cittadini potranno informarsi e discutere sui danni della moneta unica. Ma l'uscita unilaterale dell'Italia dall'euro – cioè dalla seconda valuta mondiale di riserva (dopo il dollaro) che gli stati di tutto il mondo hanno nelle loro casse – porterebbe certamente alla rottura caotica della moneta unica e produrrebbe traumi economici e geopolitici dalle conseguenze imprevedibili. La moneta europea è una moneta con altissima valenza politica, ci metteremmo probabilmente contro tutto il mondo, USA, Russia, Cina e India compresi.

Comunque, molti cittadini italiani sono contrari all'uscita perché temono di vedere svalutati risparmi, stipendi e pensioni. Metà popolo correrebbe in banca e ritirerebbe i risparmi allo sportello e li convertirebbe subito in euro-marchi, in obbligazioni tedesche. L'uscita unilaterale dall'euro è forse desiderabile, ma politicamente e tecnicamente è difficilmente praticabile: sarebbe come un salto nel vuoto e nel buio. Una scelta da fare solo se non esiste più alcuna alternativa.

La rottura dell'euro resta probabile a causa della sua fragilità e insostenibilità intrinseca: ma allora, nel caos del break-up, l'uscita dall'euro e il ritorno alla lira non costituirebbero una scelta, ma una necessità imposta dal crollo dell'euro. Una scelta obbligata, cioè una non scelta.

### **I cinque vantaggi della moneta fiscale**

In effetti non crediamo che ci siano molte altre alternative praticabili per uscire dalla crisi se non l'emissione della moneta fiscale, cioè di una sorta di

---

<sup>30</sup> Bagnai Alberto, «Il tramonto dell'euro. Come e perché la fine della moneta unica salverebbe democrazia e benessere in Europa», *Imprimatur* 2012.

nuova moneta nazionale dentro, ma anche oltre, i confini dell'euro. Diventa necessario che gli stati nazionali assumano decisioni autonome pur (obbligatoriamente) dentro le regole dell'Eurozona.<sup>31</sup>

In quanto bene comune, la moneta dovrebbe essere creata e gestita dalla comunità nazionale. Lo Stato, in quanto rappresentante della comunità nazionale, dovrebbe avere il ruolo primario nella emissione e nella gestione della moneta. Invece assistiamo al paradosso in cui lo Stato si sottomette a una moneta estera e al mercato finanziario gestito prevalentemente da una quindicina di banche d'affari, da hedge fund, fondi pensioni, e altri grandi istituti finanziari.

Le novità della nuova moneta che proponiamo sono cinque e sono tutte rivoluzionarie: 1) i Certificati di Credito Fiscale sono titoli di Stato e non sono moneta, quindi non infrangono il monopolio della BCE sulla moneta; 2) i CCF sono titoli di credito e non di debito, non aumentano il debito pubblico in euro e non infrangono i trattati. I CCF pongono anzi le condizioni per pagare il debito pubblico grazie alla crescita dell'economia; 3) i CCF possono essere emessi a livello nazionale anche senza aspettare il permesso della BCE o della UE perché sono dentro i trattati europei. Basterebbe avere un governo coraggioso e non servile verso la politica europea per creare la nuova moneta fiscale. È vero che è difficile riuscire a eleggere un governo italiano coraggioso: ma è ancora più difficile che la Germania e la UE ci condonino i debiti! 4) i CCF non sono moneta bancaria ma statale. Non bisogna attendere che le banche creino moneta attraverso i prestiti per fare circolare nuova liquidità e creare nuova domanda; 5) inoltre, i CCF – novità davvero rivoluzionaria – verranno distribuiti gratuitamente ai lavoratori e alle aziende, specialmente a quelle che produrranno nuova occupazione. È il concetto ben noto in economia di *helicopter money*, di moneta gratuita, che però stranamente la sinistra ignora.

La nuova moneta fiscale farebbe ripartire l'economia e l'occupazione, e ci libererebbe dal ricatto del debito verso l'estero. Finalmente milioni di lavoratori avrebbero non solo più reddito e più potere d'acquisto, ma anche più potere di incidere sul governo dell'economia attraverso i loro rappresentanti democraticamente eletti. Finalmente, promuovendo la moneta fiscale, le forze progressiste si guadagnerebbero con iniziative chiare e incisive il consenso della grande maggioranza dei cittadini. Finalmente si potrebbe discutere da pari a pari con la UE, la Germania e gli altri paesi europei una Europa più giusta.

---

<sup>31</sup> Appello – «Per una moneta fiscale gratuita. Come uscire dall'austerità senza spaccare l'euro» di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Luciano Gallino, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini.

## CAPITOLO V

### ***La moneta fiscale: un inquadramento nell'attuale contesto di policy***

*di Biagio Bossone*

#### **L'Europa della crisi**

La risposta dell'Europa dell'euro alla crisi con il ricorso a politiche di «austerità» ha miseramente fallito. Essa è stata causa d'ulteriore crisi e depressione per le economie dell'Eurozona, in particolare quelle gravate da maggiore indebitamento. Dei suoi artefici ha mostrato l'ignoranza e l'arroganza intellettuale, l'ideologismo e il non rispetto dei valori democratici. Quella risposta, spacciata come necessaria preconditione per il ristabilimento della salute economica, ha in realtà inteso privilegiare agli interessi dei cittadini quello di creditori e mercati e ha minato alle fondamenta la sostenibilità delle economie più colpite.

Solo la previsione della coraggiosa *Draghi put*, tenacemente voluta dal suo ispiratore, ha evitato il peggio con l'impegno di fare *whatever it takes* per salvarci dal crollo, e ci ha tenuto a galla. Si è trattato in verità di una promessa ritenuta credibile, così come sin qui solo di promesse si è trattato a proposito dell'attivazione da parte della Banca Centrale Europea (BCE) di interventi di politica monetaria non convenzionali atti a contrastare la deflazione. Promesse cui non sono ancora seguiti fatti, ma che nondimeno tutti hanno voluto ritenere credibili, forse per non dover scoprire che il «re è nudo» e, a quel punto, trovarsi costretti a far saltare il banco, con danno per tutti.

Frattanto, la nave Italia – che, priva di timone e ancora, aveva da tempo perso la rotta – con falle sempre più ampie ha preso a inabissarsi.

Altrove, paesi politicamente più forti e non vittime di dogmatismi eterodiretti e autoimposti, hanno reagito alle crisi intraprendendo strade che, pur con contraddizioni e inadeguatezze, hanno manifestato di aver a cuore le sorti dei propri cittadini: non li hanno sacrificati in nome di imprescindibili scelte austere di presunta superiore moralità economica. Il dibattito in quei paesi ha consentito un genuino confronto di idee su come meglio rispondere alle crisi. Ne è scaturito un filone d'interessanti quanto autorevoli proposte di manovre per il rilancio economico e il sostegno della ripresa.

Questo filone fa da sfondo alla proposta contenuta nell'Appello che apre il libro. Ne tratterò nelle pagine di questo capitolo. Illustrerò come la proposta vi s'inserisce, cosa la contraddistingue rispetto alle idee già in campo e perché, noi Autori dell'Appello, riteniamo sia l'unica strada oggi percorribile nell'Eurozona.

## Il non senso delle politiche di austerità

Culturalmente cresciuti nel credo indiscusso di modelli che assimilano l'economia di un paese a un «agente rappresentativo», per di più operante sempre e comunque in condizioni di pieno impiego, o, peggio, sotto l'influenza di economisti che in tale credo si erano formati, gli artefici della risposta alla crisi europea hanno senz'ombra di dubbio ritenuto che, in una situazione di elevata instabilità finanziaria, il settore pubblico dei paesi più altamente indebitati dovesse aumentare il proprio tasso di risparmio, allorché il settore privato avrebbe provveduto a comprimere stipendi e salari dei propri lavoratori e impiegati. Ritenevano che tali azioni avrebbero rafforzato la fiducia dei mercati nell'economia di quei paesi, migliorato le condizioni di costo del capitale per Stati e imprese e accresciuto la competitività esterna delle industrie nazionali. In altri termini, tutti i paesi avrebbero dovuto essere un po' più come la Germania, in tal modo diventando più stabili e più concorrenziali: sarebbero così tornati presto a crescere.<sup>32</sup> Nei circoli di esperti accademici e policy maker, riesumando vecchi studi, si è persino arrivati a parlare di *expansionary austerity*.<sup>33</sup> Il risultato è stato un repentino quanto drammatico indebolimento delle economie della regione – alcune di esse già ampiamente in recessione o in zona depressione – con conseguenze gravi per la loro capacità potenziale di crescita e le loro prospettive future di stabilità finanziaria e fiscale.<sup>34</sup>

Recenti evidenze econometriche confermano che, a esser saggi, altro non ci si poteva attendere da quel pesante processo di consolidamento effettuato simultaneamente da più economie in una stessa regione. Vale qui ricordare il rigorosissimo lavoro di Jordà e Taylor (2013), che utilizza metodologie statistiche tipicamente in uso nella ricerca medico-epidemiologica per lo studio dell'impatto dei trattamenti farmacologici e terapeutici. Queste metodologie permettono di minimizzare il cosiddetto *allocation bias*, che ha luogo quando effetti di covarianza (non osservati e, quindi, non opportunamente isolabili) si confondono con gli effetti del trattamento sottoposta ad analisi, rendendo spuri i risultati dell'indagine. Nel caso in discorso, in cui si cerca di misurare l'impatto del consolidamento sul prodotto interno, ciò avviene quando si osserva che le misure di consolidamento non sono esogene rispetto alla variabilità del prodotto interno, ma sono da questa in parte indotte. Jordà e Taylor rilevano che le stime precedentemente ottenute a sostegno dell'austerità espansiva sono seriamente affette da problemi di distorsione allocativa e trovano che il consolidamento in realtà produce sempre perdite significative di prodotto.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Si vedano Tamborini (2013) e Pettis (2013).

<sup>33</sup> Si veda al riguardo Giavazzi e Pagano (1990).

<sup>34</sup> Si veda «World from Berlin: Austerity Is Making European Economy Sicker», *Spiegel Online International*, 16 May, 2013 (<http://www.spiegel.de/international/europe/german-press-says-extended-eu-recession-shows-austerity-ineffective-a-900252.html>). Per i dati sull'occupazione, si consulti l'aggiornamento Eurostat disponibile sul sito: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php?title=File:Unemployment\\_rates,\\_seasonally\\_adjusted,\\_June\\_2013.png&filetimestamp=20130731080622](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Unemployment_rates,_seasonally_adjusted,_June_2013.png&filetimestamp=20130731080622).

<sup>35</sup> Jordà e Taylor prendono a riferimento il noto lavoro di Alesina e Ardagna (2010) e le stime (di segno contrario) ottenute da ricercatori del FMI (Guajardo, Leigh, e Pescatori 2011). Replicando le

La spiegazione di questo risultato richiede soltanto di comprendere che l'economia di un paese non è assimilabile a un agente rappresentativo e che il suo prodotto interno non è per definizione fissato al livello di piena occupazione delle risorse disponibili, ma varia a seconda delle scelte adottate dai soggetti economici che operano nei diversi settori.<sup>36</sup> In un'economia chiusa, a più settori, nella quale la spesa di un settore è il reddito di un altro, il risparmio aggiuntivo netto di uno qualunque dei settori deve per forza corrispondere (ex post) a una pari distruzione netta di risparmio nei restanti settori. Tale processo di bilanciamento avviene inesorabilmente e per via della variazione del prodotto interno determinata dalla originaria decisione di risparmio aggiuntivo.<sup>37</sup> La sostanza ovviamente non cambia nel caso di un'economia aperta, il cui vincolo di contabilità macroeconomica include anche il saldo del settore estero. In questo caso, settore privato e pubblico possono, sì, entrambi accumulare risparmio aggiuntivo, ma solo al prezzo di un'equivalente riduzione del risparmio del settore estero (cioè del resto del mondo): un saldo commerciale in surplus è l'unico modo attraverso cui settore pubblico e privato possono contestualmente conseguire un risparmio netto positivo. La variabile che si aggiusta è sempre il prodotto, in questo caso quello che risulta dalla somma del prodotto interno del paese in questione e di quello del resto del mondo. Ulteriori recenti stime confermano l'alto effetto depressivo delle manovre di consolidamento fiscale soprattutto in fase di recessione.<sup>38</sup>

Risulta evidente che l'austerità fiscale adottata da una grande area economica come l'Eurozona scarichi i suoi costi sui redditi dei cittadini e delle imprese europee, nonché sul reddito dei cittadini e delle imprese del resto del mondo attraverso la compressione delle importazioni. Le prospettive di ripresa dell'Europa restano pertanto legate alla crescita di altre economie e alla loro propensione a importare beni europei, piuttosto che alla ricerca comune di fonti auto-propulsive di crescita. Che questi siano i criteri con cui si gestisce oggi la politica economica di una delle più rilevanti aree economiche del globo fa comprendere quali scarsi insegnamenti abbia lasciato il «secolo breve» agli attuali nostri leader.

### **Come uscire dalla crisi?**

Cosa resta da fare a paesi fortemente indebitati, il cui spazio fiscale residuo è al meglio scarso, per cui la gravità della recessione ha eroso l'efficacia della politica monetaria tradizionale (vincolata da tassi di policy ormai prossimi allo zero) e la paura e l'incertezza del domani hanno inceppato i normali canali di

---

misurazioni effettuate da entrambi gli studi, e correggendole per il discusso effetto distorsivo, trovano che gli effetti espansivi dell'austerità, inizialmente individuati da Alesina e Ardagna, sono interamente da attribuirsi alla crescita del prodotto interno nelle fasi di boom dei periodi osservati e che l'austerità ha effetti recessivi in tutte le fasi del ciclo del prodotto interno, di entità superiore a quella stimata dai ricercatori del FMI.

<sup>36</sup> Un punto ben colto da un'altra verifica empirica degli effetti dell'austerità, quella di Holland e Portes (2012) riportata anche sul sito Vox (<http://www.voxeu.org/article/self-defeating-austerity>).

<sup>37</sup> Si veda l'eccellente trattazione di Parentau (2009).

<sup>38</sup> Si vedano Baum et al. (2014) e prima ancora Dell'Erba et al. (2012).

credito a famiglie e imprese? Di proposte ne sono state avanzate diverse già all'indomani della crisi dei mutui USA del 2007. Ne richiamano di seguito le principali, per arrivare poi a quelle più a misura dell'Europa, tra le quali la proposta del nostro Appello.

### **Tassi di interesse negativi**

Gregory Mankiw (2009) ne scrisse in un op-ed sul *New York Times* e Willem Buiter (2009a,b) ne definì rigorosamente le condizioni per renderne efficace l'impatto.<sup>39</sup> Secondo questa proposta, la recessione o la deflazione si contrastano liberando l'arsenale della politica monetaria dall'asimmetria causata dal limite inferiore pari a zero che vincola il tasso nominale d'interesse sulla moneta. Non sussiste ragione teorica o pratica – sosteneva Buiter – che impedisca alla banca centrale di fissare il tasso di policy a, diciamo,  $-\infty$  per cento (derivabile, per esempio, dalla regola di Taylor): la detenzione di riserve bancarie verrebbe penalizzata e i prestiti incentivati. Buiter individuava inoltre le condizioni affinché la rimozione del vincolo fosse efficace: soppressione o tassazione del contante, oppure sostituzione del contante con una nuova valuta svalutata rispetto all'unità di conto esistente – per esempio l'euro – che resterebbe il numerario del sistema. La svalutazione sarebbe pari al tasso negativo che s'intende fissare. In tal modo, il denaro diverrebbe una «patata bollente» di cui banche e pubblico vorrebbero disfarsi: i primi prestandolo e il secondo spendendolo.<sup>40</sup>

Buiter difendeva la superiorità di tale proposta, basata su un meccanismo ben noto e collaudato (quello del tasso d'interesse), rispetto alle incognite poste dalle misure alternative allora non ancora sperimentate (fra le quali il Quantitative Easing) e che si sarebbero rese necessarie una volta che i tassi avessero toccato il limite di zero. Tali misure, inoltre, avrebbero reso confusa la distinzione fra le rispettive responsabilità e l'autonomia delle autorità fiscali e monetarie, con conseguenze indesiderabili.

Le obiezioni e i dubbi circa una politica di tassi negativi, in realtà, sono molti e seri.<sup>41</sup> In particolare, i critici, oltre alla verosimile impopolarità di misure quali la tassazione di contante e depositi e il sussidio alle banche (così sarebbe visto) derivante da tassi negativi sui prestiti di riserve, sono convinti che ne conseguirebbero una forte spinta alla tesaurizzazione, piuttosto che maggiori flussi di credito e di spesa, e una corsa verso attività ritenute più sicure. Ritengono che le banche avrebbero comunque scarso appetito a

---

<sup>39</sup> In realtà, Willem Buiter e Nikolaos Panigirtzoglou ne avevano già valutato analiticamente l'ipotesi sin dai primi anni Duemila. Si veda il sito IDEAS all'indirizzo: <http://ideas.repec.org/e/pbu137.html>.

<sup>40</sup> La proposta riprende l'idea originariamente avanzata dall' (ingiustamente negletto) uomo d'affari ed economista tedesco – trapiantato in Svizzera – Silvio Gesell (si vedano DeLong2009 e Kimball 2013a). L'idea fu sperimentata con successo nella cittadina austriaca di Woergl, negli anni trenta dello scroso secolo quale rimedio alla depressione economica (si veda il sito [Reinventingmoney.com](http://www.reinventingmoney.com/documents/worgl.html) all'indirizzo <http://www.reinventingmoney.com/documents/worgl.html>). Va osservato che parte importante di quest'esperimento fu che l'applicazione del tasso negativo ebbe luogo una volta che le autorità cittadine ebbero introdotto e distribuito una quantità aggiuntiva di una nuova moneta appositamente creata.

<sup>41</sup> Si vedano Coppola (2012) e Garbade e McAndrews (2012).

prestare in condizioni di rischiosità considerate elevate e temono che la compressione dei margini le indurrebbe a rialzare, piuttosto che ad abbassare, i tassi sui prestiti, provocando effetti contrari a quelli sperati. Temono inoltre i riflessi dei tassi negativi sui bilanci delle banche. Vero è che i critici ignorano le condizioni indicate da Buiter (si veda in precedenza). È anche vero, però, che tali condizioni presenterebbero non indifferenti difficoltà implementative. Tuttavia, Miles Kimball sostiene che il problema si risolverebbe trasferendo dalla moneta cartacea a quella elettronica il vincolo legale del corso forzoso e propone a tal fine un dettagliato piano operativo per preparare il sistema all'uso della moneta elettronica come unità di conto e moneta legale.<sup>42</sup>

La via dei tassi negativi è stata intrapresa da alcune banche centrali negli anni dalla crisi del 2007-2009 a oggi. La prima fu la banca di Svezia, che nel 2009 applicò un tasso negativo sui depositi per le banche commerciali in risposta al forte rallentamento economico del 2008. Nel 2012 fu la volta della banca centrale danese, che ricorse a un tasso negativo sui certificati di deposito, per lenire la pressione sulla corona esercitata da continui e forti influssi di capitale.<sup>43</sup> Analoga cosa ha fatto di recente la banca nazionale Svizzera. A inizio 2013, la banca d'Inghilterra ha fatto esplicito riferimento alla possibilità di una politica di tassi negativi a fini di stabilizzazione macroeconomica e qualche mese più tardi la BCE si è dichiarata tecnicamente pronta ad applicare tale politica, ove le condizioni economiche lo avessero richiesto. Entrambe le banche centrali non hanno sottaciuto le difficoltà e le incertezze che rendono ardua l'implementazione di tale politica<sup>44</sup> e la BCE vi ha dato corso a giugno 2014 nel tentativo di contrastare le tendenze deflazionistiche dell'Eurozona, portando il tasso sui depositi delle banche al di sotto dello zero. Tuttavia, il ricorso a tassi d'interesse negativi non ha mai inteso segnare un cambiamento di regime di politica monetaria da parte delle banche centrali che ne hanno prospettato o sperimentato l'uso, come auspicato dai sostenitori della misura, e la modesta entità degli interventi adottati è stata determinata più dall'esigenza di accomodare andamenti di mercato particolarmente deboli che dall'obiettivo di aggredire la recessione.

### **Quantitative Easing**

In risposta alla crisi finanziaria del 2007-09, le banche centrali nelle maggiori economie avanzate attivarono misure di Quantitative Easing (QE), strumento «non convenzionale» di politica monetaria attraverso il quale s'impegnavano a immettere liquidità nel sistema acquistando azioni e titoli (anche tossici) da banche e altre istituzioni private, in un momento in cui le banche non si prestavano denaro, le famiglie e le imprese subivano una forte stretta creditizia

---

<sup>42</sup> Si vedano Kimball (2013b,c,d) e, in particolare, Kimball (2013e).

<sup>43</sup> Si vedano *Negative interest rates: the Danish experience*, Nordea Research, April 2013 (<http://research.nordeamarkets.com/en/files/negative-rates-April13.pdf>).

<sup>44</sup> Si leggano la comunicazione ufficiale della Banca d'Inghilterra (<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/treasurycommittee/ir/tsc160513.pdf>) e il resoconto della conferenza stampa del governatore Draghi del 6 giugno 2014 (<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2013/html/is130606.en.html>). Sul pensiero della BCE riguardo alla politica in parola, si veda Nowakowski (2012).

e il tradizionale ricorso della banca centrale alla manovra sui tassi d'interesse di policy trovava nello zero il suo limite nominale.<sup>45</sup>

Inizialmente adottato per recuperare condizioni di stabilità finanziaria, con l'estendersi della crisi al settore reale, in alcuni paesi (Stati Uniti, Regno Unito, Giappone) il QE è stato utilizzato come strumento di stabilizzazione macroeconomica, con l'obiettivo di stimolare investimenti e consumi, abbassando il costo del denaro e accrescendo le aspettative d'inflazione attraverso interventi alternativi all'utilizzo del tasso di policy.<sup>46</sup>

Il QE ha contribuito a evitare il collasso dei mercati finanziari e, ove utilizzato per fini di stabilizzazione macroeconomica, ha contribuito a evitare che la recessione si trasformasse in depressione. Tuttavia, gli effetti su output e inflazione appaiono modesti se confrontati ai volumi d'interventi sostenuti.<sup>47</sup> Vi sono più ragioni per essere assai cauti circa gli effetti complessivi del QE.<sup>48</sup> Molto del denaro che il QE ha messo in circolazione ha finito per accrescere oltremodo i prezzi dei titoli e delle azioni e le riserve di cash di grandi banche e imprese. Le società più grandi ne hanno approfittato per acquistare le proprie stesse attività attraverso operazioni di share buy-back e debt-equity swap, con effetti nulli su prodotto e occupazione. D'altra parte, le imprese medie e piccole, con minor capacità di accesso al mercato dei capitali, hanno continuato ad avere difficoltà a prendere a prestito dalle banche, che hanno invece approfittato dell'abbondanza di liquidità a basso costo per ricapitalizzarsi o si sono limitate a detenere depositi di riserve (improduttive) in eccesso presso la banca centrale. Inoltre, laddove il QE ha perseguito l'appiattimento della curva dei rendimenti, il prezzo del rischio ne è risultato distorto, il capitale si è diretto verso utilizzi altrimenti non produttivi e non profittevoli, e la possibilità è riemersa di una nuova formazione di bolle speculative insieme al ri-proliferare di strumenti finanziari ad alto rischio, come confermato da recenti analisi del Fondo Monetario Internazionale (FMI).<sup>49</sup> Infine, le prospettive di uscita dal QE creano incertezza nei mercati.<sup>50</sup>

---

<sup>45</sup> A rigore, in una lecture alla London School of Economics, il 13 gennaio 2009, il governatore della Federal Reserve Ben Bernanke, riferendosi all'allora appena introdotto complesso di strumenti di politica monetaria non convenzionali ideati e utilizzati per far fronte alla crisi in una situazione di tassi d'interesse prossimi a zero, parlò di *credit easing* proprio per distinguere l'approccio della Fed da quello che adottato dalla Bank of Japan dal 2001 al 2006 – denominato, appunto, *quantitative easing*. Mentre quest'ultimo è centrato sulla finalità di accrescere la quantità di riserve bancarie (base monetaria) tout court, nel tentativo di accrescere la quantità di moneta nel sistema, sostenere la crescita dei prezzi dei beni e migliorare in generale le condizioni di stabilità finanziaria del sistema, la prima mira a variare la composizione dell'attivo del bilancio della banca centrale per facilitare l'accesso al credito da parte di intermediari finanziari e non in difficoltà e agevolare l'afflusso di credito all'economia, attraverso, per esempio, prestiti alle istituzioni finanziarie, provizione di liquidità diretta ai mercati creditizi più critici e acquisto di titoli con scadenze a lunga scadenza (Carlson et al. 2009). Per una dettagliata tassonomia e un'approfondita disamina delle politiche monetarie non convenzionali, si veda Borio e Disyatat (2009).

<sup>46</sup> Per una illustrazione dell'utilizzo di politiche monetarie non convenzionali, si veda Stone et al. (2011). Per una descrizione del canale di trasmissione del QE quale strumento di stabilizzazione macroeconomica, si veda Bank of England (2011).

<sup>47</sup> Si veda il bel lavoro di Falagiarda (2013) e la letteratura ivi citata.

<sup>48</sup> Si leggano le argomentazioni di Coppola (2013a,b).

<sup>49</sup> Si veda il *Global Financial Stability Report* dell'aprile 2013.

<sup>50</sup> Si vedano Grenville (2013) e Rajan (2013).

Riguardo agli effetti sui consumi, il problema principale è che il QE rende denaro disponibile a categorie di soggetti ricchi (trader, banche e società finanziarie, fondi d'investimento, individui ricchi e speculatori) che, di norma, oltre a essere in numero esiguo nella società, hanno anche una bassa propensione al consumo di beni e servizi ordinari. Inoltre, nel caso in cui l'immissione di moneta via QE avvenga a fronte di cessione di titoli di più lunga scadenza ma sicuri, essa di fatto consiste in uno swap di attività non rischiose, ma può non essere sufficiente per accrescere l'appetibilità di attività più rischiose come gli investimenti produttivi.<sup>51</sup>

Il QE non raggiunge invece i «non ricchi», la gente comune che tende a consumare relativamente di più. Inoltre, a causa del suo effetto sui tassi, priva i risparmiatori di un flusso di reddito da risparmio altrimenti più elevato<sup>52</sup>. Come conseguenza del QE<sup>53</sup>, quindi, la gente comune – proprio quella che durante la crisi percepisce stipendi e salari fissi o in calo – può persino decidere di ridurli, i consumi, in particolare se si attende che il QE aumenti l'inflazione (Binder 2013). In conclusione, seppure gli effetti macroeconomici del QE risultino positivi, essi appaiono alquanto modesti se confrontati alle grandezze monetarie messe in gioco, in particolare rispetto alla necessità di riassorbire gli alti livelli di lavoro disoccupato.

Oltre a questi importanti aspetti critici, vi è un elemento determinante che condiziona l'efficacia complessiva del QE. Si tratta della contestuale intonazione della politica fiscale. Affiancare al QE una politica fiscale restrittiva è come schiacciare contemporaneamente il pedale dell'acceleratore e quello del freno, il che è quello che è accaduto negli Stati Uniti e nel Regno Unito prima che le autorità fiscali correggessero il tiro.<sup>54</sup> L'altra strada è quella perseguita dal Giappone a partire dalla primavera del 2013 con la manovra economica antideflattiva voluta dal governo di Shinzo Abe (la cosiddetta «Abenomics»), che prevede un uso congiunto e in senso espansivo del QE e della leva fiscale, oltre che interventi di natura strutturale. Tuttavia, è lecito domandarsi quali conseguenze possa produrre un simile policy mix in un'economia già gravata da un elevato debito pubblico. Invero, proprio l'esigenza di tenere il debito sotto controllo ha posto in gioco la possibilità (poi concretizzatasi) che il governo elevasse l'imposta sui consumi, causando il diffondersi di non indifferenti confusioni e incertezze e provocando sui

---

<sup>51</sup> In un recente studio ho mostrato, sulla base di un modello formale, che una forte trappola della liquidità può impedire che all'effetto del QE sui tassi d'interesse a lungo termine corrisponda un aumento degli investimenti attività rischiose (Bossone 2014). Argomentazioni analoghe sono esposte nel recente commento di Landau (2014). Si veda anche Coppola (2015).

<sup>52</sup> Si legga, per esempio, l'articolo di Chris Giles sul *Financial Times* del 21 ottobre 2014, «*Debate rages on quantitative easing's effect on inequality*» (<http://www.ft.com/intl/cms/s/o/c630d922-586f-11e4-942f-00144feab7de.html#axzz3MiXLeVGi>).

<sup>53</sup> La Banca d'Inghilterra (2012) indica che l'impatto del QE sulla ricchezza delle famiglie – attraverso l'accrescimento dei prezzi delle attività – è sostanziale, ma osserva che i benefici dell'effetto ricchezza affluiscono alle famiglie che detengono le attività finanziarie, in una situazione nella quale il 5% delle famiglie possiede il 40% delle attività e la famiglia mediana detiene attività (lorde) per soltanto 1,500 sterline circa.

<sup>54</sup> Riguardo agli Stati Uniti, si veda il commento di Thoma (2013). Circa l'incoerenza della politica fiscale nel Regno Unito si vedano FMI (2013) e Portes (2013).

consumi l'effetto opposto a quello che le misure espansive miravano a ottenere (Wren-Lewis 2013).

Come risolvere il dilemma politica monetaria *versus* politica fiscale? Le proposte che richiamo più oltre affrontano, ciascuna a suo modo, la questione. Ma guardiamo prima a un'altra linea di politica monetaria che si è affermata tra le banche centrali come strumento di stabilizzazione macroeconomica, la cosiddetta Forward Guidance (FG).

### **Guidare le aspettative di mercato: la Forward Guidance**

Sebbene concepita ben prima del QE, almeno nella sua accezione originaria, la FG si è evoluta come naturale complemento della politica di QE e ha acquisito importanza crescente presso le banche centrali come strumento per influenzare le aspettative di mercato circa i livelli futuri dei tassi d'interesse. Quando la capacità della banca centrale di ridurre il tasso di policy è vincolata dal limite dello zero, essa può utilizzare la FG per comunicare l'intenzione di mantenere il tasso invariato per un periodo di tempo a venire, anche al di sotto del livello al quale sarebbe naturale attendersi che il tasso fosse normalizzato. Pertanto, la FG implica la volontà della banca centrale di tollerare maggiore inflazione e aiuta a creare condizioni di alleggerimento del credito anche per un dato livello del tasso d'interesse a breve. La FG rivela inoltre la maggiore attenzione che le autorità monetarie rivolgono al livello di attività economica reale e di occupazione delle risorse e si ritiene aiuti la banca centrale a sfruttare meglio lo spazio disponibile per dare sostegno alla crescita senza pregiudicare la stabilità dei prezzi e finanziaria.

Vi sono, tuttavia, aspetti critici che mettono in evidenza importanti limiti della FG. Innanzitutto, seppure essa in qualche caso abbia mostrato di migliorare la capacità dei partecipanti al mercato di prevedere più accuratamente l'evoluzione dei tassi a breve, non appare invece capace di migliorare l'efficacia della politica monetaria (Kool e Thornton 2012). Risulta, poi, che i modelli macroeconomici comunemente in uso presso le banche centrali tendono a sovrastimare abbondantemente l'impatto della FG sull'economia, fenomeno che è stato battezzato come *forward guidance puzzle* dagli autori che l'hanno individuato e studiato (Del Negro et al. 2013). Inoltre, come osserva Rajan (2013), non è chiaro che cosa assicuri la credibilità dell'impegno che le banche centrali assumono e comunicano con la FG: cosa impedisce che esse lo rinneghino a un certo punto, appellandosi, per esempio, a un presunto avvenuto indebolimento nell'ancoraggio delle aspettative d'inflazione? Infine, allorché la FG preserva l'indipendenza della banca centrale, essa non risolve l'impotenza della politica monetaria quando questa è soggetta al limite di zero sui tassi nominali.

Dicevo prima del dilemma politica monetaria *versus* politica fiscale. Ecco le proposte recentemente dibattute per affrontarlo e risolverlo.

## **Finanziamento (permanente) di nuovo deficit con nuova moneta**

Provando a infrangere un tabù ormai quasi sacro, il capo della britannica Financial Services Authority, Lord Adair Turner (2013),<sup>55</sup> ha di recente approfondito e riproposto l'idea che Ben Bernanke (2002) aveva già suggerito alle autorità giapponesi quale rimedio contro la deflazione: avviare un programma di riduzione delle tasse e/o di spesa pubblica sostenuto da acquisti incrementali e *permanenti* di debito dello Stato da parte della banca centrale. In altri termini, il programma andava finanziato con moneta di nuova creazione. Nel caso in cui la nuova moneta avesse finanziato una riduzione delle tasse – argomentava Bernanke – famiglie e imprese sarebbero state indotte a spendere il maggior reddito disponibile, in quanto, in assenza di obbligazioni aggiuntive di debito per lo Stato, non avrebbero scontato l'imposizione di nuove tasse e imposte future (non vi sarebbero stati, cioè, effetti di equivalenza ricardiana)<sup>56</sup>. L'idea affonda le sue radici nel concetto di *helicopter money* (moneta letteralmente lanciata alla gente da un elicottero) evocato da Milton Friedman (1969) per rappresentare con un'immagine efficace il sostegno alla domanda aggregata attraverso la creazione e distribuzione a titolo gratuito di nuova capacità di spesa.

L'elemento cruciale di questa proposta – si osservi – risiede nel carattere *permanente* degli acquisti di debito pubblico da parte della banca centrale, ciò che di fatto permette di evitare che il nuovo debito possa o debba essere collocato sul mercato in un periodo successivo, dando quindi luogo a esigenze di maggiore tassazione futura. Ciò finirebbe con l'incidere in senso contrario sulle decisioni correnti di spesa di soggetti che ottimizzano le proprie scelte di consumo su base intertemporale.

### **Sul concetto e la pratica della condizione di «permanenza» delle operazioni di helicopter money**

Le condizioni di efficacia delle operazioni di *helicopter money* (HM) nello stimolare la domanda aggregata sono state recentemente analizzate da Buiter (2014). Una di queste condizioni è quella dell'irreversibilità dello stock di moneta creato attraverso tali operazioni, che si aggiunge alla ricchezza finanziaria netta dell'economia. Ciò è reso possibile dalla natura 'fiat' della base monetaria, che costituisce un'attività per chi la detiene ma non una passività per chi la emette. Concretamente, la condizione di irreversibilità può essere ottenuta eseguendo le operazioni di HM indifferentemente in uno dei seguenti due modi (Turner 2013):

1. Nel primo modo, lo Stato emette titoli di debito che la banca centrale acquista e detiene in via permanente, rinnovando le

<sup>55</sup> Si veda dello stesso autore anche la magnifica lettura *Macroeconomic policy and economic stability*, Keynote at INET Hong Kong, 5 April, 2013 ([http://www.youtube.com/watch?v=ZhrY\\_coLK\\_k](http://www.youtube.com/watch?v=ZhrY_coLK_k)).

<sup>56</sup> L'idea, richiamata da Martin Wolf (2013) sul *Financial Times*, è stata analizzata anche in uno studio di McCullay e Pozsar (2013), che ne sottolinea l'efficacia nell'affrontare deflazione e recessione nel contesto di economie fortemente indebitate.

quote di debito in scadenza. In tal caso, il governo sosterebbe il costo del servizio del debito, ma la banca centrale riceverebbe un profitto derivante dalla differenza fra il tasso d'interesse percepito sui titoli di debito detenuti e il costo nullo della moneta emessa per acquistarlo e girerebbe tale profitto al governo. La detenzione in via permanente da parte della banca centrale, da prevedere esplicitamente, serve a impedire che i titoli vengano in un qualunque momento collocati sul mercato, in tal modo accendendo equivalenti obbligazioni di debito da parte dello Stato nei confronti del settore privato.

2. Nel secondo modo, la banca centrale acquista dallo Stato dei titoli speciali che non prevedono il pagamento d'interesse e che non sono redimibili.

L'impatto delle operazioni di HM e l'importanza della condizione di irreversibilità risultano evidenti se si tengono presenti i vincoli di bilancio degli agenti economici e dello Stato. Nella misura in cui una parte di deficit pubblico è finanziato irreversibilmente attraverso creazione di moneta, il vincolo di bilancio dello Stato viene allentato in via permanente e in misura equivalente, con ciò accrescendo corrispondentemente il reddito disponibile degli agenti economici. Poiché l'irreversibilità previene effetti di equivalenza ricardiana, il consumo degli agenti economici cresce in via permanente.

Un chiarimento riguardo alla condizione di irreversibilità è necessario. Taluni richiamano in dubbio la possibilità del suo realizzarsi, osservando che in ogni momento futuro la banca centrale può decidere di drenare in parte o in tutto la liquidità iniettata nel sistema venendo titoli dal proprio portafoglio, come conseguenza delle proprie scelte di politica monetaria (White 2013). In realtà, l'irreversibilità va intesa in modo differente. Se la banca centrale vendesse titoli contro moneta, i detentori della liquidità creata con operazioni di HM scambierebbero, sì, moneta contro titoli, ma la loro ricchezza finanziaria netta non cambierebbe, solo la composizione di quest'ultima muterebbe: l'aggiunta alla ricchezza finanziaria netta dell'economia originariamente resa possibile dalle operazioni di HM non verrebbe (e non potrebbe essere) annullata da alcuna operazione di mercato aperto. In questo senso, e solo in questo senso, deve essere compresa la condizione di irreversibilità.

Si osservi che la condizione di irreversibilità è automaticamente soddisfatta nel caso di finanziamento del deficit pubblico con emissione di moneta fiscale, discusso oltre nel testo.

Bossone e Wood (2013) sostengono, anzi, che, in assenza (esplicitamente prevista e sancita) dell'obbligo di ripagamento da parte dello Stato relativamente ai titoli emessi a fronte dell'emissione di nuova moneta, il deficit così finanziato perde la natura di debito tanto sul piano legale quanto su quello finanziario. Per i paesi dell'Eurozona, pertanto, tale forma di finanziamento sarebbe ammissibile ai sensi dell'Articolo 123 del Trattato di Lisbona, che

proibisce al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) di acquistare debito pubblico dei paesi membri. Al pari delle *outright monetary transaction* volute dal governatore della BCE Mario Draghi come mezzo per salvaguardare l'efficacia della trasmissione della politica monetaria dell'Eurozona, ciò si giustificerebbe quale modo per restituire efficacia alla politica monetaria in fasi di recessione particolarmente gravi e adattarla a eccezionali circostanze nazionali al fine di preservare la stabilità e l'integrità dell'Unione.

Altrove avevo suggerito che, per finanziare operazioni della specie, le banche centrali nazionali del SEBC dei paesi in situazione di particolare gravità attivassero la Emergency Liquidity Assistance (ELA), prevista dallo statuto del SEBC e a uso di ciascuna banca centrale.<sup>57</sup> Avevo anche proposto per tali operazioni uno schema operativo che prevedesse una cooperazione stretta fra tesoro e banca centrale e ne regolasse i rispettivi ruoli. Se tale cooperazione può apparire come lesiva dell'indipendenza della banca centrale, va d'altra parte detto che il superamento di condizioni emergenziali di eccezionale gravità economica può giustificare e, anzi, richiedere assetti istituzionali specifici che contemplino il concorso di tutti gli organi dello Stato competenti, sotto un'adeguata azione di guida da parte di governo e parlamento. Lo schema che proponevo prevede che governo e banca centrale dialoghino per individuare il tipo di programma fiscale che abbia il maggiore impatto possibile sulla domanda aggregata, ma il dialogo non infinge le prerogative di ciascuna istituzione, nell'ambito delle quali il governo deve avere l'ultima parola circa la composizione del programma fiscale, mentre spetta alla banca centrale d'individuare il volume dell'emissione di moneta compatibile con i dati obiettivi d'inflazione.<sup>58</sup> Lo schema, infine, ha il pregio di garantire massima trasparenza su chi fa cosa e sulle modalità, entità e finalità dell'operazione.

### **Monetizzare il debito**

Accenno in via quasi parentetica, ma per opportuna conoscenza, a una proposta sempre di natura monetaria e fiscale, che non ha lo scopo di rilanciare direttamente la domanda, come nel caso degli interventi sopra descritti, e che tuttavia creerebbe nuovo spazio fiscale per le economie dell'Eurozona pesantemente indebitate. Mi riferisco in particolare alla recente proposta di Pâris e Wyplosz (2014), che si propone di raggiungere quest'obiettivo attraverso l'acquisto e la successiva eliminazione del loro debito da parte della BCE. In pratica, la BCE acquisterebbe i titoli di debito di un paese in cambio di un prestito di pari ammontare a interesse zero. Il prestito rimarrebbe indefinitamente sull'attivo del bilancio della BCE: esso, in effetti,

---

<sup>57</sup> Si vedano Bossone (2013a,b,c).

<sup>58</sup> McCullay e Pozsar, *op. cit.*, riconoscono l'esigenza di un coordinamento stretto fra governo e banca centrale nelle circostanze di un'economia in forte recessione o depressa. Concludono il loro studio citando Ben Bernake: «[G]reater cooperation for a time between [central banks] and fiscal authorities is in no way inconsistent with the independence of the central banks, any more than cooperation between two independent nations in pursuit of a common objective (or for that matter, cooperation between central banks and fiscal authorities to finance war) is inconsistent with the principle of national sovereignty.»

non sarebbe mai ripagato (si osservi, dunque, che anche in questo caso è di necessità previsto il carattere di permanenza dell'operazione di finanziamento). La contropartita dell'operazione è l'offerta di pari entità di base monetaria in euro e rappresenta il costo della monetizzazione del debito.

La monetizzazione del debito consentirebbe allo Stato di recuperare spazio fiscale, permettendo così un uso più attivo della politica fiscale ancorché subordinata a vincoli stringenti. Il rischio che la crescita di base monetaria possa tradursi in inflazione è, secondo i proponenti, assai remota, tenuto conto delle condizioni economico-finanziarie complessive dei paesi in parola. Con moltiplicatori dei depositi pressoché uguali a zero, poi, risulta a loro dire improbabile che la base monetaria accresca la massa monetaria da spendere sino a generare inflazione. In ogni caso, gli Autori osservano, la BCE riterrebbe sempre il potere di sterilizzare la moneta utilizzata per l'acquisto dei titoli, ove ciò si rendesse necessario.

### **«Il governo agisca d'imperio ed emetta moneta»**

In una serie di contributi recenti, Richard Wood ha proposto che in situazioni di grave crisi di economie fortemente indebitate sia conferito al Ministero delle Finanze (MoF) dei paesi in questione il potere di creare una moneta legale a corso forzoso, complementare a quella in circolazione, da utilizzare per finanziare deficit di budget sufficienti a stimolare la ripresa economica.<sup>59</sup> In tale ambito – sostiene Wood – il MoF assume il controllo sull'emissione di moneta, alla luce delle sue più ampie responsabilità, e può tecnicamente operare in uno di tre modi alternativi. Il MoF può:

1. Utilizzare la nuova moneta per finanziare direttamente un deficit aggiuntivo di entità predeterminata
2. Creare e immettere la nuova moneta al tempo stesso che la banca centrale immette un ammontare equivalente della moneta preesistente. Le due monete sono quindi immediatamente *swappate* in modo che il MoF possa finanziare il deficit utilizzando la moneta preesistente ed evitando che le due monete circolino contestualmente
3. Emettere una classe speciale di titoli non trasferibili, che cede alla banca centrale in cambio di moneta da utilizzare per finanziare il deficit. A una data successiva, allorché le condizioni economiche lo consentono, i titoli possono essere riacquistati dal MoF. La clausola di non trasferibilità impedisce che i titoli siano rivenduti sul mercato, gravando sul debito pubblico.

Un quesito rilevante da porsi rispetto a questa proposta riguarda la fine, non soltanto, dell'indipendenza della banca centrale, ma anche di ogni suo ruolo con riferimento alla determinazione della politica monetaria. La responsabilità

---

<sup>59</sup> Si vedano Wood (2012a,b,c,d) e Wood (2013a,b).

per la conduzione di quest'ultima, infatti, viene trasferita interamente al governo, di cui la banca centrale diviene un semplice dipartimento.

### **Una nuova forma di moneta fiscale: i Certificati di Credito Fiscale**

La proposta contenuta nell'Appello che apre questo libro s'inserisce nel filone di idee appena richiamate.<sup>60</sup> Essa mira a conseguire l'uscita di un'economia dalla condizione di depressione restituendo allo Stato e ai cittadini maggiore capacità di spesa. La proposta, pensata in particolare per l'Italia, è adottabile da tutti i paesi dell'area euro gravati da alto debito pubblico e in fase di forte recessione o depressione economica.

Senza qui replicare l'illustrazione dei dettagli della proposta, ne richiamo di seguito alcuni aspetti rilevanti. Primo, i CCF non rappresentano titoli di debito pubblico, ma costituiscono uno strumento monetario complementare che, aggiuntiva rispetto alla massa monetaria in euro già in circolazione nell'economia, integrerebbe il potere d'acquisto dei suoi percettori (lavoratori del settore pubblico e privato e aziende). Secondo, nelle condizioni di un'economia depressa, il moltiplicatore del reddito ha valori elevati, certamente superiori a uno (v. Capitolo I), pertanto l'attuazione di una manovra persistente e intensa di assegnazione di CCF a imprese e famiglie genera nuova spesa, riduce l'output gap permettendo di riassorbire lavoro disoccupato (si veda il riquadro seguente) e produce introiti fiscali che compensano la riduzione delle entrate in euro corrispondenti all'emissione di CCF.<sup>61</sup> Terzo, si propone che una parte significativa dell'intervento sia utilizzata per ridurre il costo del lavoro gravante sulle aziende, in modo da ottenere un riequilibrio di competitività tra i vari paesi membri dell'Eurozona.

#### **Microfondamenta delle proposte di espansione monetaria**

In punto di teoria economica, tanto la proposta dell'Appello quanto tutte le altre prima ricordate in questo capitolo, per le quali vale la previsione di permanenza dell'offerta aggiuntiva di moneta, condividono solide fondamenta microeconomiche in base alle quali è legittimo attendersi che la moneta introdotta generi effettivamente nuova spesa.

Come osservano Rowe (2012, 2013) e Buiter (2014), nei limiti in cui la moneta emessa dalla banca centrale non preveda corresponsione d'interessi né obblighi di riacquisto (moneta fiat), essa non rappresenta una passività della banca centrale e costituisce ricchezza netta del sistema. Di più: se lo Stato onora le proprie passività ricorrendo a emissioni permanenti di tale moneta, queste

<sup>60</sup> L'idea dei CCF fu originariamente lanciata da Marco Cattaneo nel 2012 («Certificati di credito per il cuneo», *Il Sole 24 Ore*, 31 ottobre. (<http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2012-10-31/certificati-credito-cuneo-064018.shtml?uuid=AbIPEbyG>) e successivamente da lui elaborata in Cattaneo e Zibordi (2014).

<sup>61</sup> È importante sottolineare che, sulla base delle assunzioni del modello, per mantenere costante il rapporto deficit/PIL in seguito all'assegnazione di CCF, è sufficiente un moltiplicatore di 0,6, ben inferiore all'unità (si veda il Capitolo I, «La moneta fiscale: il meccanismo di funzionamento», Appendice di Marco Cattaneo).

ultime – per dati prezzi correnti – accrescono la ricchezza netta del sistema. Al riguardo, tra le condizioni necessarie affinché un'emissione di tal guisa accresca la domanda aggregata Buiter (2014) individua quella relativa all'irreversibilità della moneta di nuova creazione, la quale, essendo irredimibile, costituisce un'integrazione permanente alla ricchezza totale netta dell'economia.

Va osservato che, poiché un'operazione di immissione di nuova moneta da parte della banca centrale ha come contropartita l'emissione di nuovo debito pubblico, la condizione di irreversibilità può conseguirsi soltanto se il debito viene acquisito in via permanente dalla banca centrale e senza alcun obbligo di ripagamento futuro a carico dello Stato. Ciò evita che la banca centrale possa in qualche momento futuro vendere i titoli del debito al settore privato, con ciò ricreando per lo Stato corrispondenti obblighi di pagamento e le connesse esigenze di maggiore tassazione futura. Si osservi che tale condizione di irreversibilità-permanenza è intrinseca nelle operazioni di emissione di moneta fiscale, che – per costruzione – non implicano creazione di nuovo debito pubblico.

In un modello dinamico con agenti razionali che massimizzano l'utilità della propria attività di consumo su un orizzonte temporale infinito, e ciascuno dei quali è soggetto a un dato vincolo inter-temporale di bilancio, un incremento della ricchezza netta attraverso moneta fiat induce gli agenti ad accrescere il livello di consumo presente e a ogni data futura: chiamiamolo «effetto di ricchezza monetaria» (Bossone 2014; Buiter 2014). Gli agenti programmano, quindi, di consumare più del reddito che essi percepiscono dalle attività di produzione; tuttavia, dotati come sono di aspettative razionali, essi comprendono che, ove tutti si comportassero identicamente, allora: o la produzione in ciascun periodo cresce per soddisfare il consumo programmato (il che è possibile soltanto se vi sono risorse libere da impiegare) oppure, in caso di raggiunto pieno impiego delle risorse, il livello dei prezzi o il tasso d'interesse reale devono crescere per ridurre il consumo programmato al dato livello di produzione.

Ne consegue che le variabili dell'equazione di Eulero (la quale determina la soluzione del problema di consumo inter-temporale ottimale) riflettono l'effetto di ricchezza monetaria coerentemente con le date e attese condizioni di occupazione delle risorse. A fortiori, i medesimi effetti espansivi devono ottenersi in un modello che preveda l'operare di un agente (lo Stato con sovranità monetaria) capace di spendere e di finanziare la propria spesa con emissioni di moneta. Ciò dà ragione delle misure di espansione monetaria proposte e discusse in questo capitolo, miranti a effettuare infusioni di nuova moneta indipendentemente dagli interventi sui tassi d'interesse, in particolare se limitati verso il basso dal valore di zero.

Insieme, queste tre caratteristiche assicurano che l'intervento sia il più efficace fra quelli sopra descritti, per le seguenti ragioni:

- Similmente a ogni intervento di HM, l'emissione di moneta fiscale CCF combina politica monetaria e politica fiscale, il più potente policy mix possibile.

- L'emissione di moneta fiscale non genera nuovo debito pubblico e, dunque, non implica a termine la possibile esigenza di un riadeguamento delle tasse per ripagare il debito.
- La moneta fiscale di nuova emissione viene assegnata a chi ha una propensione al consumo maggiormente elevata
- Non essendo basata sulla creazione di credito (come invece nel caso della moneta creata dal sistema bancario), l'assegnazione di moneta fiscale non richiede indebitamento delle famiglie e delle imprese.
- L'effetto dei CCF sul costo del lavoro permette alle imprese esportatrici di riacquisire competitività, pertanto consentendo alle maggiori esportazioni di ridurre l'effetto dispersivo che le maggiori importazioni (trainate dalla maggiore domanda) hanno sul moltiplicatore del reddito.

Ai vantaggi di efficacia economica la proposta unisce indiscutibili vantaggi di tipo istituzionale. In particolare, la sua attuazione:

- Non richiede l'intervento di una banca centrale – la BCE – che al suo interno non trova il consenso per un utilizzo attivo della politica monetaria, che sia decisamente e credibilmente orientato al rilancio dell'economia dell'Eurozona.
- Non impone costi ai partner dell'Eurozona e prevede dei meccanismi di salvaguardia che eviterebbero effetti di *default* anche nel caso estremo di fallimento della manovra di rilancio basata sui CCF.
- Permette alle economie in depressione di reagire alla crisi senza dover affrontare la drammatica scelta «euro sì, euro no» e consentirebbe loro un atterraggio morbido nel caso in cui l'euro si dimostrasse insostenibile.

Non sembrano esservi su alcun tavolo proposte migliori di quella del nostro Appello, capaci come essa di consentire il rilancio della crescita economica minimizzando i rischi e le incertezze.<sup>62</sup>

La proposta trova il proprio ascendente teorico nella Modern Monetary Theory (MMT) o teoria neocartalista – altrove compiutamente descritta<sup>63</sup> e di frequente richiamata nel corrente dibattito internazionale di

---

<sup>62</sup> Per le ragioni sopra esposte, sebbene sia stato autore di proposte alternative richiamate nel corso del presente capitolo, ho optato per la proposta della moneta fiscale di cui sono diventato sostenitore, riportata nell'Appello che ho contribuito a redigere e che ho sottoscritto insieme agli altri Autori di questo libro, ritenendola più facilmente praticabile di tutte le altre a mia conoscenza e di maggiore probabile efficacia.

<sup>63</sup> Lucida ed esaustiva è l'illustrazione degli elementi di maggior rilevanza della MMT svolta su Wikipedia ([http://it.wikipedia.org/wiki/Teoria\\_monetaria\\_moderna](http://it.wikipedia.org/wiki/Teoria_monetaria_moderna)), ma altrettanto informativi sono il contributo sull'argomento a cura di Randall Wray (2000) e le pagine di Warren Mosler, *Soft Currency Economics* (<http://www.mosler.org/docs/docs/soft0004.htm>) e di Scott Fullwiler, *Modern Monetary Theory – A Primer on the Operational Realities of the Monetary System* (<http://www.moslereconomics.com/wp-content/pdfs/MMT-Scott-Fullwiler.pdf>).

politica economica – secondo la quale (provo qui a darne una sintesi assai estrema) un paese può sempre ricorrere alla propria sovranità monetaria per stampare la moneta necessaria a mobilitare risorse reali non utilizzate, adoperando invece la leva fiscale in funzione anticiclica, in particolare attraverso il controllo sulla quantità e velocità di circolazione della massa monetaria. La proposta, inoltre, richiama quella formulata da Wood nei lavori citati. Va tuttavia osservato che essa implica un recupero di sovranità monetaria da parte delle autorità fiscali che è parziale e contingente rispetto a quanto previsto sia dalla MMT sia dallo stesso Wood. Si tratta, nel nostro caso, di un recupero parziale di sovranità che va visto soltanto in funzione dell'obiettivo contingente di superare una fase di grave crisi economica, in assenza di un'adeguata politica monetaria dell'euro e di un adeguato assetto istituzionale della stessa. E si tratta, soprattutto, di un rimedio che non prevede l'esautoramento delle funzioni di banca centrale, che semmai vanno profondamente ripensate alla luce dei fallimenti recenti e in atto.

Quel che è assai interessante è che, come spiegato nel Capitolo VII di questo libro, la moneta fiscale ha un importante precedente storico negli speciali titoli pubblici di natura monetaria che il grande banchiere centrale tedesco e al tempo stesso ministro dell'Economia Hjalmar Schacht fece emettere negli anni trenta del secolo scorso per trarre dalla grande depressione una Germania fortemente indebitata e finanziariamente vessata dalle potenze vincitrici del primo conflitto mondiale, dando avvio a una sostenuta ripresa economica e a una dinamica virtuosa prodotto-occupazione-prezzi. Chissà perché, allora, la Germania seppe essere eterodossa per salvaguardare il suo giusto interesse nazionale, mentre oggi essa non ammette per l'Europa eterodossie di sorta; e chissà perché, parimenti, altri paesi europei oggi in gravi difficoltà non sanno perseguire il proprio giusto interesse nazionale ricorrendo a necessarie scelte eterodosse.

## **Conclusioni**

Tutto quanto precede dovrebbe esser parte del dibattito attorno al tema centrale di cosa fare per uscire da una crisi che resta acutissima e che comunque non si supererà con modesti recuperi di crescita. Dibattito di vitale importanza e che, tuttavia, nel nostro paese a tutt'oggi è stato colpevolmente disertato da politici, responsabili della politica economica, media e leader dell'opinione pubblica, i quali – sembra – hanno tacitamente deciso di assoggettarsi supinamente alla cultura del rigore a ogni costo e ai suoi dettami. Auspichiamo che il nostro Appello e questo libro siano provocatori a sufficienza e riescano a sollecitare reazioni oggi più che mai necessarie.

## **Riferimenti bibliografici**

Alesina A. e Ardagna S. «Large changes in fiscal policy: taxes versus spending», NBER Chapters, in *Tax Policy and the Economy*, National Bureau of Economic Research, Inc. 2010, vol. 24, pp. 35-68.

Bank of England, *Quantitative easing explained: putting more money into our economy to boost spending*, Bank of England, London 2011.

- (<http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/qe-pamphlet.pdf>)
- Bank of England, *The distributional effects of asset purchases*, Bank of England, London 12 July 2012.  
(<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2012/073.aspx>)
- Baum A., Poplawski-Ribeiro M. e Weber A., «Fiscal multipliers and the state of the economy», *IMF Working Paper*, WP/12/286, December 2012.  
(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12286.pdf>)
- Bernanke B., *Deflation: making sure 'it' doesn't happen here*, Remarks by Governor Ben S. Bernanke before the National Economists Club, Washington, D.C., 21 November 2002. (<http://www.econmonitor.com/blog/2014/10/to-g-20-leaders-urgent-need-to-boost-demand-in-the-eurozone/#sthash.mFM3LmOY.dpuf>)
- Binder C., «What does Abenomics feel like?», *Quantitative Ease by Carola Binder*, 19 August 2013. (<http://carolabinder.blogspot.it/>)
- Borio C. e Disyatat P., «Unconventional monetary policies: an appraisal», *BIS Working Papers*, n. 292, Bank for International Settlements, November 2009.  
(<http://www.bis.org/publ/work292.pdf?noframes=1>)
- Bossone B., «Time for the Eurozone to shift gear: Issuing euros to finance new spending», *VoxEu*, 8 April 2013a. (<http://www.voxeu.org/article/time-eurozone-shift-gear-issuing-euros-finance-new-spending>)
- Bossone B., «Italy, Europe: please do something!», *EconoMonitor*, 19 April 2013b.  
(<http://www.econmonitor.com/blog/2013/04/italy-europe-please-do-something/>)
- Bossone B., «Nuovi strumenti per nuova domanda». *LaVoce.info*, 17 Maggio 2013c.  
(<http://www.lavoce.info/italia-fa-qualcosa/>)
- Bossone B., «Secular stagnation», *Discussion Paper*, n. 2014-47, 19 November 2014.  
(<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2014-47>)
- Bossone B., «QE + permanent debt purchases + fiscal expansion = helicopter money: recipes for the Eurozone», *The World Bank's All About Finance*, 1 January 1 2015.  
(<http://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/qe-permanent-debt-purchases-fiscal-expansion-helicopter-money-recipes-eurozone>)
- Bossone B. e Wood R., «To G-20 Leaders: urgent need to boost demand in the Eurozone», *EconoMonitor*, 14 October 2014. (<http://www.econmonitor.com/blog/2014/10/to-g-20-leaders-urgent-need-to-boost-demand-in-the-eurozone/#sthash.fLOfRJzn.dpuf>)
- Bossone B. e Wood R., «Overt money financing of fiscal deficits: navigating Article 123 of the Lisbon Treaty», *EconoMonitor*, 22 July 2013.  
(<http://www.econmonitor.com/blog/2013/07/overt-money-financing-of-fiscal-deficits-including-navigation-through-article-123-of-the-lisbon-treaty/#sthash.XTRhzU3M.dpuf>)
- Buiter W.H., «The simple analytics of helicopter money: why it works – always», *Economics*, 2014, vol. 8, pp. 2014-2028.
- Buiter W., «Negative interest rates: when are they coming to a central bank near you?», *Financial Times*, Willem Buiter's Maverecon, 7 May 2013a.  
(<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/05/negative-interest-rates-when-are-they-coming-to-a-central-bank-near-you/#axzz2cDRWWnvR>)
- Buiter W., «The wonderful world of negative nominal interest rates, again», *VoxEu*, 4 June 2009b. (<http://www.voxeu.org/article/wonderful-world-negative-nominal-interest-rates>)

- Carlson J., Haubrich J.G., Cherny K. e Wakefield S., «Credit easing: a policy for a time of financial crisis», *Economic Trends*, Federal Reserve Bank of Cleveland, 11 February 2013. (<http://www.clevelandfed.org/research/trends/2009/0209/02monpol.cfm>)
- Cattaneo M. e Zibordi G., *La Soluzione per l'Euro*, Hoepli, Milano 2014.
- Coppola F., «The strange world of negative interest rates», *Coppola Comment*, 12 December 2012. (<http://coppolacomment.blogspot.it/2012/12/the-strange-world-of-negative-interest.html>)
- Coppola F., «Inflation, deflation and QE», *Coppola Comment*, 27 May 2013a. (<http://coppolacomment.blogspot.it/2013/05/inflation-deflation-and-qe.html>)
- Coppola F., «QE myths and the Expectations Fairy», *Coppola Comment*, 23 June 2013b. (<http://coppolacomment.blogspot.it/2013/06/qe-myths-and-expectations-fairy.html>)
- Coppola F., «The fiscal theory of monetary expansion», *Coppola Comment*, 6 January 2015. (<http://coppolacomment.blogspot.co.uk/2015/01/the-fiscal-theory-of-monetary-expansion.html>)
- Dell'Erba S., Koloskova K. e Poplawski-Ribeiro M., «Medium-term fiscal multipliers during protracted recessions», *IMF Working Paper*, WP/14/213, December 2014. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14213.pdf>)
- Del Negro M., Giannoni M. e Patterson C., «The forward guidance puzzle», *Federal Reserve Bank of New York Staff Papers* 2013, n. 574. ([http://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr574.html](http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr574.html))
- DeLong B., «Silvio Gesell and stamped money: another thing Fisher and Wicksell knew that modern economists have forgotten», *Brad DeLong*, 18 April 2009. (<http://delong.typepad.com/sdj/2009/04/silvio-gesell-and-stamped-money-another-thing-fisher-and-wicksell-knew-that-modern-economists-have-forgotten.html>)
- Falagiarda M. «Evaluating Quantitative Easing: a DSGE approach», *MPRA Paper*, September 2013, n. 49457. (<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/49457/>)
- Fawley B.W. e Juvenal L., «Quantitative Easing: lessons we've learned», *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, July 2012. (<http://www.stlouisfed.org/publications/re/articles/?id=2258July>)
- Friedman M., *Optimum quantity of money*, Aldine Publishing Company, 1969.
- Garbade K., McAndrews J., *If interest rates go negative...or, be careful what you wish for*, Federal Reserve Bank of New York, 29 August 2012. (<http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/08/if-interest-rates-go-negative-or-be-careful-what-you-wish-for.html>)
- Giavazzi F., Pagano M., *Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries*. NBER Macroeconomics Annual, Mass.: MIT Press, Cambridge 1990, pp. 95-122.
- Grenville S., «Unwinding quantitative easing», *VoxEu*, 22 June 2013. (<http://www.voxeu.org/article/unwinding-quantitative-easing>)
- Guajardo J., Leigh D. e Pescatori A., «Expansionary austerity: new international Evidence». *IMF Working Paper* 11/158, 2011. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf>)
- Holland D. e Portes J., «Self-defeating austerity?», *National Institute Economic Review* 2012, 222.

- IMF, *United Kingdom-2013, Article IV Consultation Concluding Statement of the Mission*, 22 May 22, 2013. (<http://www.imf.org/external/np/ms/2013/052213.htm>)
- Jordà Ò. Taylor A.M, *The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy*, paper presented at the NBER Summer Institute, 2013. ([http://conference.nber.org/confer//2013/SI2013/EFCE/Jorda\\_Taylor.pdf](http://conference.nber.org/confer//2013/SI2013/EFCE/Jorda_Taylor.pdf))
- Kimball M. «Silvio Gesell's plan for negative nominal interest rates», *Confessions of a Supply-Side Liberal*, 29 July 2013a. (<http://blog.supplysideliberal.com/post/56754781054/silvio-gesells-plan-for-negative-nominal-interest>)
- Kimball M., «How subordinating paper currency to electronic money can end recessions and end inflation», *Confession of a Supply-Side Liberal*, 25 March 2013b. (<http://blog.supplysideliberal.com/post/46244331402/quartz-5-how-subordinating-paper-currency-to>)
- Kimball M., «A minimalist implementation of electronic money», *Confession of a Supply-Side Liberal*, 20 May 2013c. (<http://blog.supplysideliberal.com/post/50888412664/a-minimalist-implementation-of-electronic-money>)
- Kimball M., «How to set the exchange rate between paper currency and electronic money», *Confession of a Supply-Side Liberal*, 22 May 22, 2013d. (<http://blog.supplysideliberal.com/post/51048739791/how-to-set-the-exchange-rate-between-paper-currency-and>)
- Kimball M., «The path to electronic money as a monetary system», *Confession of a Supply-Side Liberal*, 5 September 5 2013e. (<http://blog.supplysideliberal.com/post/60337533206/the-path-to-electronic-money-as-a-monetary-system>)
- Kool C., Kool J.M. e Thornton D.L., «How effective is central bank forward guidance?», *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series*, Working Paper, December 2012, 2012-063A. (<http://research.stlouisfed.org/wp/2012/2012-063.pdf>)
- Landau J.P., «Why is euro inflation so low?», *VoxEu*, 2 December 2014. (<http://www.voxeu.org/article/why-euro-inflation-so-low>)
- Mankiw N.G., «It may be time for the Fed to go negative», *New York Times*, 18 April 2009. ([http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?\\_r=0&adxn1=1&adxn1x=1379052082-pGZwuwMKgPYgBqFHj5evQw](http://www.nytimes.com/2009/04/19/business/economy/19view.html?_r=0&adxn1=1&adxn1x=1379052082-pGZwuwMKgPYgBqFHj5evQw))
- McCulley P. e Pozsar Z., «Helicopter money: or how I stopped worrying and love fiscal-monetary cooperation», *Global Society of Fellows*, 7 January 2013. ([http://www.interdependence.org/wp-content/uploads/2013/01/Helicopter\\_Money\\_Final1.pdf](http://www.interdependence.org/wp-content/uploads/2013/01/Helicopter_Money_Final1.pdf))
- Nowakowski D., «The evolution of the ECB's thinking on negative deposit rates», *EconoMonitor*, 2 May 2013. (<http://www.economonitor.com/analysts/2013/05/02/the-evolution-of-the-ecbs-thinking-on-negative-deposit-rates/#sthash.C7Yg6G1j.dpuf>)
- Parenteau R., «Employing Krugman's cross: farewell, Mr. Hicks?», *New Economic Perspectives*, 17 July 2009. (<http://neweconomicperspectives.org/2009/07/employing-krugmans-cross-farewell-mr.html>)
- Pâris P., Wyplosz C. *PADRE: Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*, Geneva Special Report on the World Economy 3, ICMB and CEPR, 2014. (<http://www.voxeu.org/content/padre-politically-acceptable-debt-restructuring-eurozone>)

- Pettis M. «Excess German savings, not thrift, caused the European crisis», *EconoMonitor*, 21 May 2013. (<http://www.economonitor.com/blog/2013/05/excess-german-savings-not-thrift-caused-the-european-crisis/>)
- Portes J., «What Osborne won't admit: growth has increased because of slower cuts», *NewStatesman*, 10 September 2013. (<http://www.newstatesman.com/politics/2013/09/what-osborne-wont-admit-growth-has-increased-because-slower-cuts>)
- Rajan R., «A step in the dark: unconventional monetary policy after the crisis», *Andrew Crockett Memorial Lecture*, delivered at the Bank for International Settlements, 23 June 2013. (<http://www.bis.org/events/agm2013/sp130623.pdf>)
- Rowe N., *Is money a liability?*, Worthwhile Canadian Initiative, 12 March 2012. ([http://worthwhile.typepad.com/worthwhile\\_canadian\\_initi/2012/03/is-modern-central-bank-money-a-liability.html](http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2012/03/is-modern-central-bank-money-a-liability.html))
- Rowe N., *Paul Krugman, Ricardian Equivalence, and the Pigou effect*, Worthwhile Canadian Initiative, 12 August 2013. ([http://worthwhile.typepad.com/worthwhile\\_canadian\\_initi/2013/08/paul-krugman-ricardian-equivalence-and-the-pigou-effect.html](http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2013/08/paul-krugman-ricardian-equivalence-and-the-pigou-effect.html))
- Stone M., Fujita K. e Ishi K., «Should unconventional balance sheet policies be added to the central bank toolkit? A review of the experience so far», *IMF Working Paper*, WP/11/145, International Monetary Fund, June 2011. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11145.pdf>)
- Tamborini R., «Sustainability vs. Credibility: why “Austerity” may not (did not) work», *EconoMonitor*, 4 June 2013. (<http://www.economonitor.com/blog/2013/06/sustainability-vs-credibility-why-austerity-may-not-did-not-work/>)
- Thoma M., «The Great Lesson from the Great Recession», *The Fiscal Times*, 27 August 2013. (<http://www.thefiscaltimes.com/Columns/2013/08/27/The-Great-Lesson-from-the-Great-Recession.aspx#page1>)
- Turner A., «Debt, money and Mephistopheles: how do we get out of this mess», *Cass Business School Lecture*, 6 February 2013. (<http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/speeches/0206-at.pdf>)
- White W., «Overt monetary financing (OMF) and crisis management», *Syndicate Project*, 12 June 2013. (<http://www.project-syndicate.org/blog/overt-monetary-financing--omf--and-crisis-management#UHAoUjfqI72FLjPB.99>)
- Wolf M., «The case for helicopter money», *Financial Times*, 12 February 2013. (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9bcfoeea-6f98-11e2-b906-00144feab49a.html#axzz2cVujgQoY>)
- Wood R. «Delivering economic stimulus, addressing rising public debt and avoiding inflation», *Journal of Financial Economic Policy*, April 2012a.
- Wood R. «A Strong case for monetisation of on-going budget deficits in European periphery countries», *EconoMonitor*, 15 June 2012b. (<http://www.economonitor.com/blog/2012/06/a-strong-case-for-monetisation-of-on-going-budget-deficits-in-european-periphery-countries/>)
- Wood R., *How to solve the European economic crisis: challenging orthodoxy and creating new policy paradigms*, Amazon Books, 11 December 2012c.
- Wood R., «The economic crisis: how to stimulate economic growth without increasing public debt», *Policy Insight*, n. 62, Centre for Economic Policy Research, *VoxEU*, August 2012d.

- Wood R., «Conventional and unconventional fiscal and monetary policy options», *EconoMonitor*, 20 June 2013a. (<http://www.economonitor.com/blog/2013/06/conventional-and-unconventional-fiscal-and-monetary-policy-options/>)
- Wood R., «Periphery economies: national governments must be prepared to provide stimulus», *VoxEu*, 4 March 2013b. (<http://www.voxeu.org/article/eurozone-macro-orthodoxy-options-coming-reversal>)
- Wray L.R. «The Neo-Chartalist approach to money», Center for Full Employment and Price Stability, *Working Paper*, 2000, n. 10. (<http://www.cfeps.org/pubs/wp/wp10.html>)
- Wren-Lewis S. «Japan and the consumption tax». *Mainly Macro*, 29 July 2013. (<http://mainlymacro.blogspot.it/2013/07/japan-and-consumption-tax.html>)

## **APPENDICE. Il moltiplicatore del reddito: una nota tecnica**

### *L'Appello e il moltiplicatore del reddito: introduzione*

Il modello economico sottostante l'Appello che apre questo libro si basa essenzialmente sul meccanismo del moltiplicatore del reddito, di stampo keynesiano, attivato da variazioni del bilancio pubblico determinate da decisioni di policy dalle autorità di governo. Per la credibilità del modello è, quindi, di fondamentale importanza verificare la solidità e il realismo delle ipotesi adottate relativamente al valore del moltiplicatore scelto come parametro per esso centrale. È altrettanto importante, al riguardo, valutare la robustezza dei risultati ottenuti dalla simulazione numerica del modello rispetto al possibile variare del valore del moltiplicatore. Questa nota, pertanto, è da considerare congiuntamente con quella precedente curata da Marco Cattaneo che illustra i dati e risultati del modello simulato sotto scenari alternativi. In esso ripercorro la più recente e significativa letteratura empirica sul moltiplicatore del reddito e rendo esplicite le ragioni che motivano il valore del moltiplicatore scelto per il modello.

### *Recenti indagini empiriche*

Nell'arco dei sei e più anni trascorsi dall'inizio della crisi finanziaria globale, in Europa nel frattempo trasformatasi nella formidabile crisi del debito che a tutt'oggi attanaglia le economie dell'Eurozona, la ricerca ha dedicato crescente attenzione alla misurazione dell'impatto a medio termine della politica fiscale sulle variabili reali (prodotto, occupazione, debito). Ciò ha assunto particolare importanza soprattutto tenuto conto della perdita di efficacia della politica monetaria convenzionale, in situazioni di trappola della liquidità, generate dall'approssimarsi del livello nominale tassi di policy al valore-limite di zero.

I modelli economici di stampo neoclassico suggeriscono che un inasprimento delle tasse può avere un impatto fortemente recessivo in ragione di una combinazione di effetto ricchezza negativo sui consumi e di effetti distorsivi sull'offerta, laddove una riduzione della spesa pubblica stimolerebbe l'attività se associata a una diminuzione delle imposte distorsive. I modelli keynesiani e neokeynesiani, che contemplan una rigidità dei prezzi,

prevedono che una riduzione della spesa pubblica sia recessiva per via del suo impatto negativo sulla domanda aggregata. Tale impatto è tanto più forte quanto meno le famiglie sono in grado di smussare il profilo temporale del consumo (Galí et al. 2007). Woodford (2010) individua i fattori che determinano il moltiplicatore del reddito attivato dalla spesa pubblica in modelli neo-keynesiani attraverso una serie di soluzioni analitiche. Prezzi o salari rigidi giustificano valori del moltiplicatore più alti che in un modello neoclassico, sebbene i valori infine dipendano dal responso della politica monetaria: un valore anche significativamente maggiore dell'unità è possibile quando la politica monetaria è vincolata dal limite di zero e, in questo caso, il benessere sociale aumenta se la spesa pubblica contribuisce a ridurre l'*output gap* su cui nulla può una politica monetaria incapace di ridurre i tassi al di sotto del limite di zero.<sup>64</sup>

Il dibattito accademico e di policy che la crisi ha suscitato ha alimentato l'indagine empirica, vieppiù stimolata dal confronto tra posizioni teoriche spesso anche estreme: alcune, da un lato, volte a sostenere che l'austerità fiscale produce effetti espansivi; altre, dal lato opposto, ispirate al convincimento che, in condizioni di forte recessione economica, la politica fiscale possiede grande efficacia e va dunque utilizzata attivamente per ridare fiato all'economia. In siffatto contesto, il valore del moltiplicatore del reddito è assunto a fattore chiave del dibattito, che inizialmente non poté non basarsi sull'evidenza empirica preesistente alla pre-crisi. Tale evidenza rilevava che gli effetti sull'output delle misure fiscali erano di modesta entità, di breve durata e legati al tipo di misure adottate. Le stime del moltiplicatore attivato dalle tasse, per esempio, variava tra 0,3 e 0,6, mentre quelle relative al moltiplicatore della spesa tra 0,3 e 1. Stime ancor più elevate si registravano per la spesa in conto capitale, con stime varianti tra 0,5 e 1,8 (Spilimbergo et al. 2009).

Si è avvertita l'esigenza di nuove verifiche empiriche alla luce delle nuove condizioni e nuovi esercizi di stima hanno quindi accompagnato il dibattito post-crisi, dando luogo a una vera e propria nuova letteratura al riguardo, incentrantesi sui possibili effetti differenziali della politica fiscale in periodi di lunga recessione o allorché la politica monetaria sia vincolata dal limite inferiore di zero. In tali circostanze, pur con eccezioni di cui si dirà, l'evidenza

---

<sup>64</sup> Un altro contributo teorico è quello di Canzoneri et al. (2013), che analizza l'effetto della spesa pubblica per beni e servizi in un modello con costi d'intermediazione finanziaria. L'analisi mostra che se le frizioni finanziarie variano attraverso il ciclo economico, l'asimmetria tra valori del moltiplicatore tra recessioni e boom può essere molto accentuata, con valori del moltiplicatore superiori a 2 durante le recessioni. Più recentemente, Rendahl (2014) mostra che i valori del moltiplicatore sono significativamente più elevati nei periodi di bassi tassi d'interesse nominali e alta e persistente disoccupazione. Con persistente disoccupazione, ogni aumento della domanda aggregata corrente si traduce in maggiore output futuro. Peraltro, nella misura in cui agenti razionali smussano il profilo temporale del loro consumo, la crescita dell'output futuro retroagisce sulla domanda corrente accrescendola ulteriormente. Infine, Michaillat (2014), utilizzando un impianto di *search-and-matching*, dimostra che i valori del moltiplicatore sono più elevati nelle fasi di recessione. L'autore, in particolare, indaga un tipo di politica fiscale orientata alla creazione di occupazione nel settore pubblico e gli effetti di tale politica sul prodotto nazionale. Al contrario, in periodi di scarsa capacità inutilizzata, la produttività è più alta e i lavoratori che vengono licenziati dal settore pubblico hanno una più alta probabilità di essere riassunti dal settore privato. In questi casi, il moltiplicatore di medio-termine ha effetti trascurabili sull'occupazione.

generalmente mostra stime del moltiplicatore significativamente maggiori di quelle osservate precedentemente alla crisi (Mineshima et al. 2014).

Fu il Fondo Monetario Internazionale a catturare l'attenzione dell'opinione pubblica nel 2012 – con non poco scorno dei benpensanti sostenitori dell'austerità – pubblicando i risultati di analisi che indicavano che, a cominciare dal 2009, il moltiplicatore del reddito aveva assunto valori ampiamente maggiori di quelli precedentemente rilevati (IMF 2012). Le stime dell'FMI registravano valori tra 0,9 e 1,7, suggerendo che le politiche di austerità europee erano le dirette responsabili della gravità della recessione in atto sul continente, rivelatasi ben più acuta delle previsioni. Seguì la pubblicazione di uno studio co-firmato dal *chief economist* dell'FMI nel quale, osservando ex post la relazione fra errori delle previsioni di crescita e i piani di consolidamento fiscale, si riconosceva che i valori effettivi del moltiplicatore del reddito dovevano essere sostanzialmente più alti rispetto a quelli implicitamente ipotizzati negli esercizi di previsione (Blanchard e Leigh 2013).

Prendendo spunto dalle analisi dell'FMI, Barry Eichengreen e colleghi hanno studiato l'esperienza di 27 paesi negli anni trenta del secolo scorso, periodo durante il quale i tassi d'interesse furono prossimi allo zero e la politica monetaria si trovò in condizioni analoghe a quelle del periodo post-2009 (Almunia et al. 2010). Gli Autori hanno stimato il moltiplicatore attivato dalla spesa militare, variabile scelta proprio perché esogena rispetto allo Stato dell'economia e, in particolare, rispetto all'andamento dell'output, ottenendo valori d'impatto a breve persino pari a 2,5 che si riducevano a 1,2 successivamente al primo anno dallo shock di spesa. Controllando per l'effetto dell'output sui tassi, il valore si attestava su 1,6 se calcolato sui valori mediani delle variabili indipendenti.

Valori elevati del moltiplicatore sono stati confermati da studi che hanno analizzato il livello del moltiplicatore durante in fasi di trappola della liquidità. Christiano et al. (2011) sostengono che in tali circostanze la spesa pubblica stimola l'inflazione e, quindi, l'output in misura maggiore che in tempi normali (con valore di impatto pari a 1,6), mentre Fernandez-Villaverde et al. (2012) stimano un valore d'impatto di 3. Tra i lavori più prominenti nella recente letteratura, quelli di Auerbach e Gorodnichenko (2012, 2013) trovano che nei periodi di recessione o di ampia capacità produttiva inutilizzata la spesa pubblica acquisisce un forte potere di stimolo, con valori del moltiplicatore superiori a 2. Locarno et al. (2013) stimano il moltiplicatore nel caso dell'economia italiana e trovano valori inferiori all'unità; tuttavia, il valore supera l'unità in condizioni d'invarianza del tasso d'interesse di policy e di coincidenza fra stimolo fiscale e monetario, ma si riduce se lo stimolo produce un deterioramento delle finanze pubbliche e quindi del rischio sovrano.

Da ultimo, Gechert et al. (2015), utilizzando tecniche di analisi meta-regressiva applicate alle stime riportate da precedenti studi, specificamente per controllare l'alto effetto di varianza dovuti al cambiamento di regime economico sottostante, stimano valori del moltiplicatore più elevati nei periodi di recessione. Gli Autori applicano l'analisi a differenti tipi di strumenti fiscali e trovano, fra l'altro, che il moltiplicatore della spesa pubblica cresce in media di 0,6-0,8 punti durante una recessione e che nel caso dei trasferimenti il

moltiplicatore cresce in misura assai maggiore, rendendo tale misura di intervento fiscale lo strumento di spesa più efficace.

Mertens e Ravn (2010) argomentano che questo effetto potrebbe agire in senso opposto se la trappola della liquidità fosse dovuta a un'ondata di pessimismo causata da uno shock esogeno (di tipo *sunspot*). Alloza (2014) conclude che la spesa pubblica ha un impatto maggiore in periodi di boom e bassa incertezza piuttosto che in fasi di recessione ed elevata incertezza, deducendone che lo stato di fiducia degli agenti economici può svolgere un ruolo importante nella spiegazione del diverso impatto. Applicando taluni correttivi metodologici a procedure di stima correntemente in uso, e prendendo a riferimento dati relativi a periodi di guerre e depressione economica in Stati Uniti e Canada, Owyang et al. (2013) e Ramey e Zubairy (2014) stimano valori del moltiplicatore minori dell'unità; solo nel caso del Canada, le stime ottenute rilevano valori più elevati e in qualche caso anche maggiori dell'unità nei periodi con ampia capacità inutilizzata.<sup>65</sup>

Va tuttavia osservato che, applicando i medesimi correttivi metodologici all'analisi dell'impatto della politica fiscale nelle fasi di consolidamento, Dell'Erba et al. (2014) stimano valori del moltiplicatore ben maggiori dell'unità. Tali differenze fra i valori stimati sono ascritte a varie possibili ragioni, tra le quali le differenti definizioni di stato dell'economia, i differenti campioni di paesi presi a oggetto d'indagine (ben più ampio è quello utilizzato da Dell'Erba et al.) e le differenti misure degli shock fiscali.<sup>66</sup>

Con poche eccezioni, l'evidenza empirica resa disponibile dall'ampia attività di ricerca svolta negli ultimi anni suggerisce che, alle date circostanze che contraddistinguono le economie avanzate oggi in crisi, la politica fiscale, in particolare se assecondata da una coerente azione di politica monetaria, può esercitare significativi effetti di rilancio economico. In un contesto di equilibri multipli laddove non si assuma un tasso «naturale di occupazione», c'è spazio per un uso attivo della politica fiscale durante la fasi recessive o depressive e

---

<sup>65</sup> Ramey e Zubairy, cit., mostrano che i valori elevati del moltiplicatore rilevati nelle fasi recessive da Auerbach e Gorodnichenko, cit., sono dovuti alle ipotesi da loro formulate circa la durata dei periodi di recessione, data come esogena rispetto all'azione di politica fiscale. Ramey e Zubairy mostrano inoltre che l'entità del fattore di conversione ( $Y/G$ ) usato per trasformare le risposte agli impulsi in valori del moltiplicatore – una metodologia frequentemente impiegata nella letteratura – varia attraverso il campione; come conseguenza, i risultati basati su un campione con un elevato valore medio di  $Y/G$  tenderà a far rilevare moltiplicatori elevati. Per questo, suggeriscono una differente definizione del fattore di conversione. Infine, Ramey e Zubairy ritengono che prendere in considerazione la funzione di risposta di spesa e tasse in stati differenti del ciclo è essenziale per una stima corretta del moltiplicatore di medio termine.

<sup>66</sup> In luogo di utilizzare modelli cosiddetti di «regime-switching» per stimare moltiplicatori variabili in funzione dello stato dell'economia (come, per esempio, nel caso di Auerbach e Gorodnichenko, cit.), Dell'Erba et al., analogamente a Ramey and Zubairy, cit., adottano il metodo di proiezione locale di Jordà (2005), in base al quale le proiezioni si stimano localmente con riferimento a ciascun periodo d'interesse piuttosto che estrapolandole da un dato modello su orizzonti temporali crescenti. Si osservi che, in precedenza, la letteratura sul moltiplicatore utilizzava modelli VAR strutturali (SVAR), che consistevano nell'applicazione di un insieme di condizioni d'identificazione imposte su un sistema dinamico di variabili macroeconomiche, basate o sulla conoscenza istituzionale o sulle risposte attese della data variabile macroeconomica alle variazioni di politica fiscale. Sulla base delle procedure SVAR, le stime ottenute circa gli effetti degli shock fiscali sulle variabili macroeconomiche risultavano normalmente di breve durata e con valori del moltiplicatore inferiori all'unità.

l'intervento fiscale è da vedersi come un trasferimento a favore delle generazioni presenti: quest'ultimo stimola consumi e investimenti (Bossone 2014), permettendo all'economia di passare a un nuovo equilibrio con un livello minore di disoccupazione (Farmer 2009). Se lo stimolo fiscale accresce l'occupazione di breve termine e il prodotto, e se gli effetti sono persistenti, allora la manovra può anche accrescere l'occupazione di più lungo termine (IMF 2012b; Rendahl, cit.).

Come ho argomentato in altri capitoli di questo libro, un coordinamento virtuoso fra politica fiscale e politica monetaria consente che a un intervento di rilancio attraverso il bilancio pubblico non debba necessariamente corrispondere creazione di nuovo debito. Pertanto, il trasferimento a favore delle generazioni presenti non avviene a danno di quelle future, poiché esso è finanziato da creazione di moneta *ex nihilo*. Questo principio sottende precipuamente le ragioni del modello che sta alla base dell'Appello che apre questo libro e ne costituisce uno dei maggiori punti di forza.

### *L'Appello e il moltiplicatore del reddito: considerazioni*

Sulla base dell'ampio ventaglio di studi sopra richiamati, alla luce delle risultanze prominenti in favore di un moltiplicatore maggiore dell'unità in condizioni di profonda recessione economica, ma pure sensibili all'esigenza di operare entro ampi margini di prudenza, noi Autori della proposta in Appello abbiamo scelto di utilizzare per le finalità proiettive del modello un valore del moltiplicatore pari a 1,2.

Vale peraltro sottolineare che, sulla base del modello ipotizzato, è sufficiente un moltiplicatore di 0,8 affinché si generino introiti fiscali in euro sufficienti a coprire il disavanzo in euro derivante dall'accettazione da parte dello Stato di pagamenti di tributi in CCF, nell'obiettivo di mantenere il rapporto deficit/PIL entro il tetto del 3 per cento. In altri termini, valori del moltiplicatore pari o superiori al valore-soglia di 0,8 permettono alla manovra di rispettare il tetto del deficit di bilancio in rapporto previsto dagli accordi europei.

Molte sono le ragioni che ci inducono a ritenere come sufficientemente forti e robusti gli effetti espansivi che deriverebbero per l'economia italiana da una manovra basata sull'emissione di moneta fiscale. Li descrivo qui di seguito:

1. Lo stimolo alla domanda aggregata determinata dall'immissione di CCF che proponiamo sarebbe intensa e persistente. Essa si attenuerebbe solo allorché si osservasse una risposta robusta del prodotto e dell'occupazione. Intensità e persistenza inciderebbero sulle aspettative di operatori razionali che smussano il profilo temporale del consumo e, dunque, distinguono tra shock temporanei e permanenti (o tali da indurre effetti di lunga durata). Si osservi, inoltre, che a regime, una volta portata a termine la manovra e conseguito il riassorbimento dell'*output gap*, la riduzione delle tasse assume carattere permanente, così traslando permanentemente – *ceteris paribus* – l'intera curva intertemporale del consumo.

2. L'assegnazione di CCF avverrebbe soprattutto a favore di soggetti che hanno una maggiore propensione al consumo. Ciò consentirebbe alla manovra di raggiungere la massima efficacia possibile facilitando e velocizzando la trasformazione di CCF in spesa. In ogni caso, nelle attuali condizioni economiche la propensione marginale al risparmio (a fronte di incrementi percepiti come permanenti del reddito disponibile) è verosimilmente bassa, il che rafforza il moltiplicatore.
3. I tempi necessari per l'attuazione dei programmi di assegnazione a famiglie e imprese sono brevi, pertanto agevolando il processo di spesa unitamente al punto sub 2.
4. I tassi di interesse sono bassi e tali prevedibilmente resteranno nel prevedibile futuro grazie alla politica monetaria accomodante della BCE. Pertanto, gli effetti espansivi del moltiplicatore non verrebbero indeboliti da un progressiva ripresa dei tassi che finirebbe con l'agire in contro tendenza rispetto alle decisioni di spesa. Inoltre, condizioni di abbondanza di liquidità in euro agevolerebbero la conversione di CCF in euro da parte delle banche commerciali, da una lato attratte dallo sconto a cui cederebbero gli euro contro CCF, dall'altro desiderose oggi di individuare possibilità d'impiego della liquidità disponibile.
5. Gli effetti di *crowding-out* legati al ciclo sono bassissimi per via dell'amplissimo *output gap*.
6. L'uso previsto dei CCF per l'abbattimento del costo del lavoro e il conseguente miglioramento della competitività (e quindi dell'export) del prodotto italiano compenserebbe le maggiori importazioni legate al rilancio della domanda. Ciò conterrebbe gli effetti dispersivi attraverso il canale estero che tenderebbero invece a indebolire l'effetto del moltiplicatore.
7. Infine, la riattivazione della domanda e della crescita migliorerebbe agli occhi delle banche i profili di rischio dei potenziali prenditori di credito, con ciò stimolando la ripresa di relazioni creditizie interrotte in seguito alla crisi e l'offerta di nuovo credito. La moneta fiscale sosterebbe la domanda di euro.

### **Riferimenti bibliografici**

- Alloza M., *Is fiscal policy more effective in uncertain times or during recessions?*, Mimeo, 30 April 2014.
- Almunia M., Benetrix A., Eichengreen B., O'Rourke K. e Rua G., «From Great Depression to Great Credit crisis: similarities, differences and lessons», *Economic Policy*, 2010, vol. 25.
- Auerbach A., Gorodnichenko Y., «Measuring the output responses to fiscal policy», *American Economic Journal: Economic Policy*, 2012, vol. 4, n. 2, pp.: 1-27.
- Auerbach A.J. e Gorodnichenko Y., «Fiscal multipliers in recession and expansion», in Alesina A. e Giavazzi F. (eds), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, 63-98, University of Chicago Press, 2013.

- Blanchard O. e Leigh D., «Growth forecast errors and fiscal multipliers», IMF Working Paper, n. 13/1, January 2013.
- Bossone B., «Secular stagnation», Discussion Paper, n. 2014-47, 19 November 2014. (<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2014-47>)
- Canzoneri M., Collard F., Dellas H. e Diba B., Fiscal multipliers in recessions, Mimeo, 2013
- Christiano L., Eichenbaum M., e Rebelo S., «When is the government spending multiplier large?», *Journal of Political Economy*, 2011, vol. 119, n. 1, pp. 78-121.
- Farmer R., «Fiscal policy can reduce unemployment: but there is a less costly and more effective alternative», NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, 2009, n. 15021.
- Fernandez-Villaverde J., Gordon G., Guerron-Quintana P.A. e Rubio-Ramirez J., «Nonlinear adventures at the zero lower bound», Technical report, National Bureau of Economic Research, 2012.
- Galí J., López-Salido J.D. e Vallés J., «Understanding the effects of government spending on consumption», *Journal of the European Economic Association*, 2007, 5 (1), 227-270.
- Gechert S., Hallett A.H. e Rannenberg A., «Fiscal multipliers in downturns and the effects of Eurozone consolidation», *CEPR Policy Insight*, 2015, 79.
- IMF, Coping with High Debt and Sluggish Growth, *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, October 2012a.
- IMF, United Kingdom-2012 Article IV Consultation, IMF Country Report, n. 12/190, International Monetary Fund, July 2012b.
- Jordà, Ò., «Estimation and inference of impulse responses by local projections», *American Economic Review*, 2005, vol. 95, n. 1, pp. 161-182.
- Locarno A., Notarpietro A. e M. Pisani, «Sovereign risk, monetary policy and fiscal multipliers: a structural model-base assessment», *Temi di discussione*, Banca d'Italia, Novembre 2013, n. 943.
- Mertens K. e Ravn M.O., «Fiscal policy in an expectations driven liquidity trap», *CEPR Discussion Papers*, 2010, n. 7931.
- Mineshima A., Poplawski-Ribeiro M. e Weber A., «Size of fiscal multipliers», in Carlo Cottarelli, Philip Gerson, and Abdelhak Senhadji (eds), *Post-Crisis Fiscal Policy*, MIT Press, Cambridge 2014, chapter III.12, pp. 315-372.
- Michaillat P., «A theory of countercyclical government multiplier», *American Economic Journal: Macroeconomics* 2014, vol. 6, n. 1, pp. 190-217.
- Owyang M.T., Ramey V.A. e Zubairy S., «Are government spending multipliers greater during periods of slack? Evidence from 20th century historical data», NBER Working Paper, n. 18769, February 2013.
- Ramey V.A. e S. Zubairy, «Government spending multipliers in good times and in bad: evidence from U.S. historical data», June 2014.
- Rendahl P., «Fiscal policy in an unemployment crisis», *Cambridge Working Papers in Economics*, University of Cambridge, Cambridge, 2014, n. 1405.
- Spilimbergo A., Symansky S. e Schindler M., «Fiscal multipliers», IMF Staff Position Note, SPN/09/11, 20 May 2009.
- Woodford M., «Simple analytics of the government expenditure multiplier», prepared for the session Fiscal Stabilization Policy at the meetings of the Allied Social Science Associations, Atlanta, Georgia 3-5 January 2010.

## **CAPITOLO VI**

### ***Proposte di moneta fiscale. Gli interventi di Cochrane, Parentau, Varoufakis e di Bossone e Cattaneo***

In questo capitolo vengono riportati gli interventi di John Cochrane, economista di spicco all'Università di Chicago, Robert Parentau, economista associato presso il Levy Institute, e Yanis Varoufakis, attuale ministro delle Finanze nel governo greco guidato da Alexis Tsipras, e l'articolo di Biagio Bossone e Marco Cattaneo pubblicato su *EconoMonitor*.

#### **Temo i greci anche quando portano obbligazioni**

di John Cochrane<sup>67</sup>

Ancora una volta le notizie ci dicono che la Grecia potrebbe essere costretta a lasciare l'euro. Ancora una volta, tutto ciò non ha molto senso per me. Le grandi imprese americane, i comuni e anche gli stati che falliscono non sono mai costretti a lasciare l'area del dollaro.

Più recentemente, è stato detto che, se le banche greche non possono più usare i loro titoli di Stato greci come collaterale presso la BCE, allora il governo greco dovrà lasciare l'euro in modo che possa stampare dracme per salvare le banche. Ciò ha poco senso perché, se la banca è esposta in euro, allora un piano di salvataggio con le dracme non può impedirne la bancarotta. Il governo dovrebbe approvare una legge per convertire depositi da euro in dracme.

Un'altra storia comune in questo momento è quella per cui, se la Grecia andasse in fallimento, avrebbe grandi difficoltà a ottenere dei prestiti per finanziare disavanzi primari. Lasciando l'euro, però, può stampare dracme per pagare i conti.

Ecco la soluzione più ovvia: la Grecia può stampare titoli zero-coupon di piccolo taglio al portatore: si tratta essenzialmente di cambiali, ossia di promesse di pagamento. Si stabilisce che «Il governo greco pagherà il titolo al portatore di un euro il primo gennaio 2016». La Grecia può rinnovare questi titoli ogni anno, come altri debiti. Per lo più, essi avrebbero natura di voci di conto bancario elettronico; inoltre, la Grecia potrebbe anche stampare titoli fisici.

Chi li acquisterà? La maggior parte della spesa della Grecia è costituita da trasferimenti ai pensionati, alla sanità, ai dipendenti pubblici ecc. La Grecia può pagare con le cambiali; può «ricapitalizzare» o prestare alle banche con queste cambiali.

---

<sup>67</sup> <http://johnhcochrane.blogspot.it/2015/02/beware-of-greeks-bearing-bonds.html#more>

Certo, saranno scambiate con uno sconto. Probabilmente uno sconto pesante. Se la Grecia accettasse questi titoli al valore nominale per i pagamenti fiscali, tuttavia, lo sconto potrebbe non essere così grande. Per lo più, lo sconto potrebbe riflettere i rischi che la Grecia possa cambiare idea in merito alla decisione di accettare il suo stesso debito per il pagamento delle imposte o che possa sospendere il rinnovo dei titoli, ossia che possa essere essenzialmente inadempiente su questa nuova classe di debito.

Effettivamente, questa proposta equivale a creare una valuta separata o parallela rimanendo nell'euro. Questo è esattamente il punto. Non solo un paese in bancarotta non ha bisogno di cambiare le valute nei mercati finanziari moderni, ma non ha nemmeno bisogno del diritto a stampare moneta. Le obbligazioni sono soldi in periodi come questi. Esiste la conversione della dracma, nonché la svalutazione e l'inflazione che tanti commentatori auspicano: tutto ciò può accadere senza lasciare l'euro.

Ricordo che la California ha fatto qualcosa di simile poco tempo fa: pagare le bollette con delle cambiali trasferibili, evitando così il divieto che gli stati americani hanno di stampare moneta.

Per essere chiari, io non consiglio questo percorso. Il mio è un intervento che riguarda una possibilità teorica, non è una proposta per la Grecia. (Il consiglio rimane ed è quello di fermare le riforme strutturali immediatamente, crescere il più possibile, pagare il debito.) E sì, sarebbe un destino orribile per dipendenti pubblici e pensionati. Tuttavia, potrebbe essere meglio dell'alternativa: «lasciare l'euro» significa avere conti bancari (ciò che resta dopo la corsa agli sportelli) trasformati in dracme non convertibili ed essere pagati in dracme, con il risultato di inflazionare il valore degli stessi attivi del bilancio pubblico. Pertanto, promesse di pagamento in cambio di euro potrebbe essere un'opzione migliore. Chissà, forse alla fine i tedeschi e il FMI potrebbero persino riconoscerli.

L'idea funziona bene in punto di teoria economica. Se i lettori sanno che cosa impedirebbe alla Grecia di far ciò sul piano legale, sarei curioso di saperlo. Naturalmente, «i tedeschi non sono così stupidi» è una buona risposta, e tale debito entrerebbe nei limiti di debito e deficit, ma questo aspetto non centra la questione. La domanda è: le restrizioni legali nei confronti della Grecia verso la stampa di moneta e la spesa in euro le impedirebbero di stampare «debito» per pagare le spese direttamente con tale debito, piuttosto che finanziandosi con gli euro sui mercati dei capitali?

*Aggiornamenti.* Esistono molti modi diversi per promuovere la stessa cosa e superare odiose leggi e accordi internazionali. Un altro è quello di vendere «indulgenze fiscali». Per 95 centesimi di euro oggi è possibile acquistare un coupon trasferibile che viene accettato al valore di un euro per il pagamento di imposte l'anno prossimo. Questo è effettivamente più attraente, in quanto non vi è alcun rischio di insolvenza o necessità di rinnovare i titoli. Il rinnovo avviene automaticamente. Il contante dei contribuenti in questo anno di indulgenza sarà venduto dal governo il prossimo anno.

## **Come uscire dall'austerità senza uscire dall'euro**

di Rob Parenteau<sup>68</sup>

Prima di tutto, se un governo smette di avere una propria moneta, non rinuncia solo al controllo sulla politica monetaria. Se un governo non ha una propria banca centrale da cui può liberamente ricevere moneta, le sue spese possono essere finanziate solo prendendo a prestito nel mercato aperto, in concorrenza con le imprese, e questo potrebbe rivelarsi troppo costoso o addirittura impossibile, soprattutto in «condizioni di estrema urgenza». Il pericolo è quindi che il rigore di bilancio a cui i governi sono impegnati individualmente impartirà un orientamento deflattivo che bloccherà l'intera Europa in una depressione impossibile da superare.

Così scriveva il compianto Wynne Godley in un articolo sull'Observer dell'agosto 1997, «Curry Emu». I difetti di progettazione della area dell'euro erano, infatti, molto evidenti ben prima che venisse lanciato – almeno a quegli economisti disposti a correre il rischio della carriera occupandosi di analisi economica eterodossa. La diagnosi precoce e preveggente di Wynne può essere giunta assai prossima a cogliere il difetto fondamentale nel disegno dell'Eurozona – una convinzione di natura quasi teologica sul fatto che gli adeguamenti dei prezzi relativi nei mercati senza vincoli sono sufficienti a guidare le economie verso percorsi di crescita dell'occupazione.

Altrimenti, perché mai i politici hanno deliberatamente rinunciato a gran parte del loro potere discrezionale sulla politica monetaria, sulla politica fiscale e sugli strumenti di politica dei tassi di cambio che erano stati convenzionalmente utilizzati per stabilizzare la crescita economica? Si poteva lanciare la proposta del risanamento di bilancio di natura espansiva solo se vi fosse stata la convinzione teologica nelle proprietà stabilizzanti dei mercati lasciati a se stessi.

Il fallimento di questo esperimento neoliberale è ormai fin troppo evidente. La Grecia, per esempio, nell'ultimo mezzo decennio ha viaggiato lungo una traiettoria economica che per molti aspetti è analoga a quella degli Stati Uniti nella Grande Depressione. Mentre la risposta immediata dei politici a un esperimento fallito potrebbe essere quello di uscire dall'euro, i costi di breve periodo di una tale decisione possono essere molto elevati. Il forte calo di una nuova valuta sui mercati dei cambi farebbe aumentare notevolmente il costo delle merci importate e gli stranieri probabilmente eviterebbero di investire almeno fino a quando la valuta non toccasse il fondo. Nel caso della Grecia, con carburante, cibo e medicine che costituiscono una larga parte delle importazioni, ulteriori perturbazioni economiche e di destabilizzazione verrebbero innescate in seguito all'uscita dalla zona euro. L'uscita dall'euro dunque non sembra essere un'opzione – almeno non un'opzione senza un grande rischio di introdurre ulteriori turbolenze.

Il compito diventa allora infilare il filo nell'ago della politica: vale a dire uscire dall'austerità, senza uscire dall'euro. La seguente semplice proposta

---

<sup>68</sup> <http://neweconomicperspectives.org/2013/12/exit-austerity-without-exiting-euro.html>

introduce un meccanismo di finanziamento alternativo, con delle misure di salvaguardia per ridurne al minimo il rischio di abuso.

Se siamo d'accordo con il compianto Wynne Godley sul fatto che la separazione della politica monetaria della banca centrale dalla politica fiscale è uno dei difetti di progettazione di base dell'Eurozona e siamo in grado di riconoscere che i consolidamenti fiscali espansivi promessi cinque anni fa si sono dimostrati tutt'altro che espansivi, allora è chiaro che la domanda effettiva deve essere sostenuta da altre misure. Se la domanda di investimenti del settore privato è destinata a essere ancora debole (soprattutto rispetto alle preferenze di risparmio privato) e se il miglioramento della bilancia commerciale è destinato a essere realizzato con la contrazione delle importazioni a causa della debole domanda interna finale, la crescita economica può tornare solo se i paesi abbandonano le misure di austerità. In poche parole, i paesi periferici dell'Eurozona devono riprendere il controllo della loro politica fiscale e devono perseguire attivamente politiche di piena occupazione.

Per fare questo, il seguente strumento di finanziamento pubblico alternativo potrebbe essere adottato unilateralmente da ogni nazione periferica dell'Eurozona. I governi inizieranno d'ora in poi a emettere titoli di anticipazione di reddito ai dipendenti pubblici, ai fornitori dello Stato e ai beneficiari dei trasferimenti statali. Le note di anticipazione fiscale (TAN, Tax Anticipation Note), che sono uno strumento di finanza pubblica ben conosciuto da molti governi statali degli Stati Uniti, avranno le seguenti caratteristiche: zero coupon (senza pagamento degli interessi), perpetui (cioè senza rimborso del capitale, nessuna redenzione e quindi nessun aumento del debito pubblico in essere), trasferibili (possono essere venduti a terzi nei mercati aperti) e saranno denominati in euro. Inoltre, aspetto più importante, queste note di anticipazione delle tasse verrebbero accettate al valore nominale da parte del governo a saldo delle imposte del settore privato. Le TAN potrebbero essere distribuite elettronicamente a conti bancari di imprese e famiglie attraverso una sorta di sistema criptato e sicuro oppure potrebbero essere inviate come certificati, preferibilmente in tagli da 50 e 100 euro per facilitare l'uso in altre operazioni. In tal caso sarebbero gli agenti privati a decidere come usarle.

In sostanza, il governo cartolarizza future passività fiscali dei suoi cittadini. Si tratta della creazione di ciò che equivale a un credito d'imposta che non sarà conteggiato come passività in bilancio e non richiederà un flusso di futuri pagamenti di interessi nei bilanci fiscali.

Un vantaggio di questo approccio di finanziamento alternativo è che, dal primo giorno, il governo che emette le TAN (potremmo chiamarle G Note per la Grecia, I Note per l'Italia, S Note per la Spagna ecc.) può realizzare i deficit di bilancio che sono necessari per far tornare la propria economia alla piena occupazione. L'austerità fiscale può essere abbandonata senza abbandonare l'euro.

Il costo esplicito di questo approccio potrebbe comportare l'imposizione di multe per aver violato il deficit fiscale del 3% in rapporto al PIL del patto di stabilità e di crescita. Tuttavia, la Germania ha apertamente violato questa

soglia negli ultimi dieci anni senza ammende inflitte, e quindi ciò che «è buono per l'oca deve essere buono per il papero». Inoltre, se il nuovo stimolo fiscale ha successo nel rilanciare l'economia, le entrate fiscali aumenteranno e il debito pubblico in rapporto al PIL tenderà a diminuire. Dopo tutto, il risultato di recenti episodi di risanamento di bilancio ha comportato l'aumento e non certo la caduta del rapporto tra il debito e il PIL, poiché la restrizione fiscale ha fatto diminuire la crescita del PIL nominale o ha determinato un declino dei redditi nominali. Infine, per i paesi con disavanzi delle partite correnti eccedenti il 3% del PIL, le regole di contabilità in partita doppia implicano che essi dovranno violare la regola del 3% di deficit pubblico in rapporto al PIL se vorranno tenere il loro settore privato fuori da percorsi di indebitamento.

Inoltre, l'uso di queste note di anticipazione fiscale tende a liberare più euro per il pagamento del debito pubblico detenuto esternamente. Gli euro possono essere liberati anche per pagare le importazioni di beni di prima necessità, come il cibo, il carburante e le medicine, almeno fino a quando la politica fiscale non contribuirà a sviluppare la produzione nazionale in questi settori. Con la contrazione dei bilanci della BCE e delle banche commerciali dell'Eurozona negli ultimi anni, l'offerta di euro si è ridotta. La contrazione dei bilanci delle banche potrebbe aver reso più difficile per ogni paese acquistare euro attraverso la vendita di attività o merci commerciabili ai titolari (e più importante, ai creatori) di euro.

Naturalmente, per rendere funzionante questo meccanismo di finanziamento alternativo, la riscossione delle imposte dovrà essere migliorata in diverse nazioni. Una più equa distribuzione del carico fiscale tra i cittadini aiuterebbe l'emissione di queste note. Per fare questo, i cittadini avranno anche bisogno di riprendere le loro democrazie da ciò che Jamie Galbraith ha definito «lo Stato predatore». In caso contrario, c'è il rischio che i programmi agevolati per l'emissione di note di anticipazione di imposta diventeranno un altro veicolo per il clientelismo politico.

Una seconda critica a questo meccanismo di finanziamento alternativo è che potrebbe offrire una via veloce all'accelerazione dell'inflazione, se non iperinflazione, così come alcuni dei vincoli sui bilanci pubblici potrebbero essere ridotti o rimossi. Per risolvere questi problemi, potrebbe essere utile che la banca centrale di ciascun paese fosse ritenuta responsabile non solo per il monitoraggio delle condizioni di inflazione, ma anche per la creazione di sistemi di preallarme per la possibile accelerazione dell'inflazione. Entrambe le attività possono essere sorvegliate e convalidate da una terza parte indipendente – per esempio lo staff del FMI e della BCE.

Potrebbero essere fissate regole dure lungo le seguenti linee: se l'inflazione dovesse accelerare oltre il 4% all'anno per un massimo di sei mesi, il Tesoro di quella nazione dovrebbe attuare una riduzione della spesa pubblica del 5%. Questo sequestro sarebbe in vigore finché il tasso di inflazione non sia sceso al di sotto del 4% per almeno sei mesi. Un programma per rinforzare tali misure se l'inflazione continua ad accelerare sopra il massimale potrebbe sicuramente essere messo a punto. In alternativa, potrebbero essere aumentate le tasse per le famiglie al fine di creare una riserva di risparmio differito, come

accade attualmente a Singapore e come Keynes aveva proposto per l'Inghilterra durante la Seconda guerra mondiale.

Inoltre, indagini private e pubbliche sulla presenza di strozzature dell'offerta nella catena di produzione potrebbero spingere verso una nuova allocazione della spesa in infrastrutture al fine di eliminare questi colli di bottiglia. Potrebbero essere lanciate indagini in settori con margini di profitto sopra la media o con salari reali con una crescita superiore a quella della produttività del lavoro. Imposte sui profitti in eccesso volte a incentivare tassi più elevati di investimento, così come la contrattazione collettiva in caso di un'aggressiva domanda di lavoro, potrebbero essere necessarie per affrontare tali pressioni inflazionistiche dal lato dell'offerta. L'uso di queste note di anticipazione fiscale per implementare un approccio di datore di lavoro di ultima istanza potrebbe avere un effetto stabilizzante sull'inflazione. Non è difficile, in altre parole, creare meccanismi politici sul lato della domanda e dell'offerta per ridurre le probabilità di un'inflazione sempre più rapida, una volta che la politica fiscale è liberata dai vincoli di bilancio. Dopo tutto, la paura di questo esito è una delle ragioni per cui nell'Eurozona è stata progettata la separazione tra banche centrali e politica fiscale che Wynne Godley ha menzionato nella citazione di apertura.

L'austerità ha dimostrato di essere un disastro su quasi tutti i fronti. È tempo di abbandonare la presunzione fatale dei neoliberalisti. Le economie non sono per natura programmate per seguire percorsi di crescita verso la piena occupazione quando i prezzi sono liberi di fluttuare. Lo sappiamo dalle teorie di Keynes, Fisher e Minsky, e lo sappiamo per esperienza storica e diretta – eppure questa è stata la premessa centrale e il difetto fondamentale di progettazione dell'Unione Monetaria Europea. Questa teologia dei «mercati über alles» ha dimostrato di essere molto discutibile, se non ingannevole, sia in teoria che in pratica. Il costo umano della presunzione neoliberale ha dimostrato di essere tragico e inaccettabile. Inoltre, questo esperimento dal vivo e fuorviante del neoliberalismo ha messo in moto dinamiche di polarizzazione e dissoluzione politica e sociale – dinamiche che sono palesemente in antitesi con l'originaria intenzione unificante che presumibilmente sottostava al progetto dell'Eurozona.

Eppure i paesi possono uscire dall'inferno delle politiche di austerità adottate, senza dover affrontare le assai difficili sfide conseguenti all'uscita dall'euro. Infilare l'ago è possibile. Attraverso questo meccanismo di finanziamento alternativo, le TAN, i paesi possono riprendere il controllo della loro politica fiscale e riparare il difetto di progettazione che Wynne Godley ha segnalato ben prima che l'euro venisse lanciato. Forse non ci sarebbe omaggio migliore per l'uomo, nonché ai potenti e utili approfondimenti eterodossi di economia, poiché la fondazione e la pertinenza dell'economia dominante sono sempre più in discussione. Un altro mondo è possibile. Vi è, infatti, contrariamente a Lady Thatcher, un'alternativa. Tale alternativa può benissimo essere a portata di mano, ma solo se gli attuali responsabili della politica economica sono disposti ad abbracciare misure politiche innovative come le TAN qui proposte.

## **Bitcoin: un progetto imperfetto di valuta con un'applicazione potenzialmente utile per l'Eurozona**

di Yanis Varoufakis<sup>69</sup>

Le risposte di molti commentatori al mio post sul bitcoin rivelano una forte tendenza a sottovalutare gli effetti negativi della deflazione su un'economia sociale. Questa tendenza a sottovalutare l'impatto deleterio della deflazione va aldilà dei dibattiti sul bitcoin *per sé*. Per esempio, in Europa, l'incapacità della Banca Centrale Europea (BCE) di agire di fronte alle forze deflazionistiche ha rivelato lo stesso tipo di incomprensione, come molti commentatori non riescono a riconoscere, che la deflazione è una minaccia molto seria e che la mancanza di armi della BCE contro di essa costituisce una grande debolezza. In questo post torno al problema della deflazione in un sistema monetario di tipo gold standard (per esempio, bitcoin o, addirittura, la stessa Eurozona), ma deduco che, quasi paradossalmente, la tecnologia dei bitcoin, se opportunamente adattata, può essere impiegata con profitto nell'Eurozona come arma contro la deflazione e come mezzo per fornire un ampio margine di manovra necessario a quegli stati membri dell'Eurozona sotto forte pressione fiscale.

### *La deflazione è davvero un problema?*

In un recente dibattito, mi sono confrontato con la teoria che la deflazione sia una manna dal cielo. «Le persone più povere hanno bisogno di prezzi più bassi», mi è stato detto, «e non riescono a capire perché “elitari”, come lei, si oppongono». Naturalmente, le persone, specialmente coloro che lottano per far quadrare i conti, preferiscono prezzi bassi a prezzi più elevati a parità di altre condizioni. Ma sotto la pesante ombra della deflazione le altre cose non sono uguali. La deflazione è indiscriminata. Una volta che si consolida, tutti i prezzi si abbassano, compreso il prezzo per il lavoro. Infatti, i salari tendono a scendere più velocemente rispetto ai prezzi di altri beni durante i periodi di deflazione, lasciando i deboli più poveri. Peggio ancora, la deflazione riduce gli investimenti, il che, a sua volta, aumenta la disoccupazione.

Alcuni lettori hanno difficoltà a capire perché i salari devono cadere più rapidamente dei prezzi e perché le offerte di lavoro siano compromesse quando i prezzi scendono. Per capire perché questo è sempre così, confrontiamo il grado di potere sul prezzo che ha un'impresa (per esempio, Walmart o Mercedes Benz) al grado di potere sul salario di un operaio. Poiché i clienti non sono più disposti a pagare gli stessi prezzi di prima, la società può limitare il calo del prezzo dei suoi prodotti limitando la produzione. Il prezzo sarà ancora in diminuzione, ma non tanto quanto sarebbe successo se la società non avesse avuto la capacità di influenzare il prezzo attraverso la contrazione della produzione. In netto contrasto, l'operaio non ha un potere paragonabile nel limitare la sua offerta di lavoro al fine di arrestare la caduta

---

<sup>69</sup> <http://yanisvaroufakis.eu/2014/02/15/bitcoin-a-flawed-currency-blueprint-with-a-potentially-useful-application-for-the-eurozone/>

del suo salario. Il risultato è duplice: allorché le imprese limitano l'offerta (per ridurre il tasso al quale i prezzi scendono) la loro domanda di lavoro cade e il risultato è una riduzione dei salari ancora più forte accompagnata da licenziamenti, che, in un cerchio di recessione senza fine, riducono ulteriormente la domanda di beni.

Inoltre, allorché i prezzi scendono, i produttori devono affrontare un problema di tempistica. Supponendo che ci sia un intervallo di tempo tra l'ordinazione delle materie prime e la spedizione del prodotto finito sul mercato, la deflazione significa che le imprese acquistano i loro mezzi di produzione quando i prezzi medi sono superiori rispetto al loro livello al momento della spedizione del prodotto finale. Così, maggiore è il tasso di deflazione, più basso è il tasso di profitto e maggiore è il numero di aziende che sono costrette sia a licenziare i lavoratori sia a chiudere completamente.

Infine, poiché i prezzi scendono, i consumatori che hanno dei risparmi hanno tutte le ragioni per ritardare l'acquisto di beni durevoli (per esempio elettrodomestici e automobili) perché sanno che i loro dollari o euro risparmiati permetteranno loro di acquistare quantità maggiori (o un modello migliore) di questi beni se aspettano più a lungo. Ciò però è terribile sia per i produttori che per i lavoratori e i fornitori.

Su quest'ultimo punto, un lettore ha ribattuto che il calo dei prezzi è un fatto della vita e non sembra essere un problema: «Posso pensare a diversi tipi di beni e situazioni», ha scritto, «in qualsiasi economia in questo momento dove, se ritardi un acquisto, otterrai di più per ciascuno dollaro speso». Certo, ma questi cali dei prezzi non sono un problema quando non sono tutti i prezzi a diminuire tutti insieme. Oggi, negli Stati Uniti, il beneficio dalla pazienza proviene dalla ricerca attiva di una migliore offerta in un mercato dove l'informazione è imperfetta. La deflazione, d'altra parte, premia il soggetto paziente solo per il fatto di essere paziente, piuttosto che costituire una ricompensa per costose attività di ricerca. Con la deflazione ognuno beneficia dall'attesa e così la domanda aggregata crolla (penalizzandoci tutti).

Se, in tali circostanze deflazionistiche, la politica monetaria non può essere allentata fino a fermare il declino dei prezzi medi, il disastro nel mercato all'ingrosso è garantito. Questo è stato il terribile difetto del gold standard, nel periodo tra le due guerre mondiali. È il tallone d'Achille dei bitcoin oggi e rimane anche un errore di progettazione dell'Eurozona.

### *Il bitcoin e l'euro*

Il bitcoin è una versione *hard-core* del gold standard, in quanto l'offerta di moneta è algoritmicamente fissata per crescere a un ritmo predeterminato e infine raggiungere un quantitativo massimo che rimane fisso per sempre. L'Eurozona, invece, è molto più vicina all'originale gold standard. La differenza principale con il bitcoin è che non esiste un limite fisso superiore alla quantità di euro perché le banche private nella zona euro sono sovvenzionate dai paesi membri (attraverso la disponibilità di assicurazione dei depositi e la promessa di salvataggi, se necessario) per fornire linee di credito (sulla base dei principi di riserva frazionaria). In altre parole, a seconda delle banche e degli «spiriti animali» dei loro clienti (cioè di quanto siano ottimisti), i sistemi bancari

dell'Eurozona effettivamente creano euro. Infatti, le banche private sono responsabili per oltre il 90% della massa monetaria dell'euro.

Mentre questa è una differenza cruciale tra il bitcoin e l'euro, le due monete sono simili riguardo a un aspetto: nel bitcoin non esistono autorità monetarie che potrebbero espandere l'offerta di moneta in tempi di deflazione, invece nell'Eurozona le autorità monetarie sono vincolate dallo statuto della BCE in un modo che impedisce loro di espandere l'offerta di moneta in tempi di deflazione. In questo preciso momento della storia d'Europa, con i tassi di interesse praticamente a zero e con l'inflazione che è diventata negativa, alla BCE non è consentito (per fini istituzionali e politici) effettuare politiche monetarie espansive attraverso il QE (alleggerimento quantitativo). A che servono allora le autorità monetarie in un'unione monetaria se non possono espandere l'offerta di moneta in risposta a un calo dei prezzi? A questo proposito, l'Eurozona non è diversa dal bitcoin, senza nemmeno avere i costi di transazione nulli del bitcoin o la sua attrazione di novità.

### *Una potenziale applicazione della tecnologia bitcoin nella periferia dell'Eurozona*

I governi in periferia dell'Europa sono asfissati in un'unione monetaria del tipo gold standard che è squassata dal vento di recessione e deflazione. Le loro economie hanno un disperato bisogno di maggiore liquidità e di una tregua dall'austerità. Il problema è che la leadership europea si rifiuta persino di entrare in un dibattito razionale sulle riforme istituzionali che possono rendere di nuovo la zona euro praticabile. La domanda è: c'è qualcosa che i paesi periferici possono fare per avere la possibilità di respirare meglio e di avere maggiore potere contrattuale nei confronti di Berlino, Francoforte e Bruxelles?

La risposta è sì: possono creare il proprio sistema di pagamento supportato da imposte future e denominati in euro. Inoltre, si potrebbe utilizzare un algoritmo simile a quello del bitcoin al fine di rendere il sistema trasparente, efficiente e con transazioni senza costo. Chiamiamo questo sistema come moneta FT, dove l'acronimo FT sta per «imposte future» (Future Taxes).

La moneta FT potrebbe funzionare come segue:

- si pagano, per esempio, 1000 euro per comprare una moneta FT da un sito web nazionale del Tesoro (Spagna, Italia, Irlanda ecc. gestirebbero i loro mercati FT separatamente) nel quadro di un contratto che lega il Tesoro nazionale a riscattare la vostra moneta FT per 1000 euro in qualsiasi momento oppure ad accettare la vostra moneta FT due anni dopo che è stata rilasciata, come pagamento che estingue, per esempio, un ammontare di tasse pari a 1500 euro.
- Ogni moneta FT è timbrata temporalmente, cioè nel suo codice è contenuta la data di rilascio per verificare che non sia utilizzata per estinguere le tasse prima che siano passati i due anni.
- Ogni anno (dopo che il sistema è in funzione da almeno due anni) il Tesoro emette un nuovo lotto di monete FT per sostituire quelle che

sono state estinte (nel momento in cui i contribuenti le usano, due anni dopo l'inaugurazione del sistema, per pagare le loro imposte) sulla comprensione che il valore nominale del numero totale di monete FT in circolazione non superi una certa percentuale del PIL (per esempio il 10% del PIL nominale in modo che non ci sia il rischio che, se tutte le monete FT sono state versate contemporaneamente, il governo si trovi durante l'anno senza tasse).

Una volta in possesso di una moneta FT è possibile tenerla come FT nel proprio portafoglio elettronico oppure si può scambiarla. Per assicurarsi che il sistema sia completamente trasparente e che le transazioni siano gratuite, la moneta FT può essere gestita da un algoritmo di bitcoin progettato e supervisionato da un'autorità nazionale non governativa indipendente. Così, come nel caso dei bitcoin, la quantità totale di monete FT può essere fissata in anticipo, almeno in relazione a una variabile che non si trova sotto il controllo del governo (il PIL nominale), mentre ogni singola transazione (compreso il pagamento delle imposte con le monete FT) è monitorata dalla comunità di utenti della moneta FT sulla base della «blockchain» sperimentata dal famigerato signor Nakamoto.

Quando la moneta FT sta per «maturare» (cioè sta per raggiungere due anni di «età»), la domanda di questa moneta da parte di coloro che non possiedono monete FT di tale epoca ovviamente aumenterà (in quanto consente una notevole riduzione delle loro imposte correnti). I proprietari della moneta FT con equivalenti passività d'imposta non avranno motivo di vendere (in quanto vorranno utilizzarle loro stessi per estinguere le proprie tasse), ma quelli che hanno fatto scorte di monete FT (per una quantità superiore rispetto a quella che serve per pagare le loro tasse), come alternativa a mettere i loro soldi in banca o in borsa, le venderanno; possibilmente con l'obiettivo di acquistare monete FT appena coniate.

I grandi vantaggi di un tale sistema è che esso crea:

- una fonte di liquidità per i governi che è esterna ai mercati obbligazionari, che non coinvolge le banche e che si trova al di fuori delle restrizioni imposte da Bruxelles o dalle varie troike;
- una fornitura nazionale di euro che è perfettamente legale nel contesto dei trattati dell'Unione Europea e che può essere utilizzata per aumentare i benefici per i membri più deboli della società o addirittura come finanziamenti di avviamento per alcune opere pubbliche disperatamente necessarie;
- un meccanismo che permette ai contribuenti di ridurre la loro fattura fiscale intertemporale;
- un sistema di pagamento gratuito e completamente trasparente al di fuori del sistema bancario, che è monitorato congiuntamente da tutti i cittadini residenti (e non residenti) che vi partecipano.

Mentre i governi più in difficoltà dell'Eurozona possono ottenere ampi gradi di libertà fiscale, ai contribuenti sono offerte le opportunità di ridurre

significativamente il proprio onere fiscale a lungo termine e di effettuare pagamenti elettronici in euro che scavalcano le banche. In un periodo di tassi di interesse bassi, alti oneri fiscali e commissioni bancarie elevate, si tratta di benefici che non meritano di essere derisi. Inoltre, viene creato un nuovo mercato liquido per le monete FT, con zero costi di transazione e buone prospettive di guadagno per coloro che vi partecipano, sulla base dei risparmi fiscali sottostanti e della garanzia dello Stato sulla convertibilità alla pari.

### *Epilogo*

In sintesi, mentre il bitcoin è per natura troppo deflazionistico per agire come una valuta diffusa alternativa al dollaro o all'euro, la sua progettazione può essere utilizzata con profitto al fine di aiutare gli stati membri della zona euro nel creare sistemi di pagamento elettronici in euro che, almeno nel medio periodo, possano consentire di superare le pressioni deflazionistiche asfissianti imposte loro dal sistema del tipo gold standard dell'Eurozona (e, in effetti, del tipo bitcoin) di progettazione austriaca.

## Monete fiscali nazionali per salvare la Grecia e l'Eurozona

di Biagio Bossone e Marco Cattaneo<sup>70</sup>

In vista non si scorge ancora nessuna soluzione per la crisi greca. Sia la UE sia la maggioranza della popolazione greca vorrebbero evitare l'uscita dall'Eurozona, ma una significativa ripresa economica del paese richiede l'abbandono dell'austerità: una combinazione di minori tasse e spesa sociale più alta, per ridurre la disoccupazione, mitigare la crisi umanitaria e migliorare la competitività delle aziende greche. Questo richiede risorse finanziarie di cui la Grecia è priva e i partner europei non sono disponibili a sovvenzionare politiche di deficit spending di altri paesi.

Una soluzione molto efficace consiste nell'emettere una forma di moneta nazionale, non in sostituzione dell'euro ma destinata a circolare in parallelo all'euro. Per esempio, Certificati di Credito Fiscale (CCF) utilizzabili a due anni dall'emissione per pagare tasse e qualsiasi tipo di obbligazione finanziaria dovuta al settore pubblico greco. I CCF verrebbero assegnati gratuitamente a cittadini e aziende. Nel caso delle aziende, l'ammontare attribuito sarebbe in funzione dei costi di lavoro e quindi migliorerebbe la loro competitività. I CCF potrebbero anche finanziare la spesa sociale e i programmi di lavoro garantito. I CCF sarebbero liberamente negoziabili, permettendo all'assegnatario di convertirli in euro sulla base di uno sconto finanziario di mercato. Presumibilmente, si diffonderebbe con rapidità anche l'impiego dei CCF per transazioni dirette. Poiché gli impieghi previsti per i CCF includono anche la riduzione dei costi di lavoro lordi per le aziende nazionali, i CCF permettono la ripresa della domanda interna greca senza che si producano sbilanci nei saldi commerciali esteri. Le emissioni annue di CCF potrebbero iniziare, per esempio, a un livello di 10 miliardi annui e poi essere gradualmente incrementate. Con un moltiplicatore fiscale di 1,20, emissioni annue di 50 miliardi accrescerebbero il PIL di 60, il che equivale a far recuperare alla Grecia tutta la caduta di PIL – da 240 a 180 miliardi – prodotta dalla crisi.

Il maggior PIL implica maggiori incassi fiscali. Tenuto anche conto di un presumibile e modesto incremento dell'inflazione e del PIL nominale dovuto al mutato clima economico, il programma CCF consentirebbe alla Grecia di produrre un surplus primario molto più alto, insieme a una forte ripresa e un massiccio recupero dell'occupazione. I dati esposti qui di seguito mettono a confronto i risultati del programma CCF con un caso base in cui l'austerità continua, la crescita e l'inflazione rimangono a zero e (a costo di continui disagi sociali e alta disoccupazione) la Grecia ottiene un surplus primario del bilancio pubblico pari al 3% del PIL.

---

<sup>70</sup> <http://www.economonitor.com/blog/2015/03/tax-credit-certificates-to-end-the-greek-euro-stalemate/>

|                                                 | Anno base | Anno 1 | Anno 2 | Anno 3 | Anno 4 | Anno 5 | Anno 6 | Anno 7 | Anno 8 | Anno 9 |
|-------------------------------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CASO BASE                                       |           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| GDP                                             | 180,0     | 180,0  | 180,0  | 180,0  | 180,0  | 180,0  | 180,0  | 180,0  | 180,0  | 180,0  |
| Incassi del settore pubblico 44%                | 79,2      | 79,2   | 79,2   | 79,2   | 79,2   | 79,2   | 79,2   | 79,2   | 79,2   | 79,2   |
| Uscite del settore pubblico (interessi esclusi) | 73,8      | 73,8   | 73,8   | 73,8   | 73,8   | 73,8   | 73,8   | 73,8   | 73,8   | 73,8   |
| Surplus primario                                | 5,4       | 5,4    | 5,4    | 5,4    | 5,4    | 5,4    | 5,4    | 5,4    | 5,4    | 5,4    |
| Surplus primario cumulato                       |           | 5,4    | 10,8   | 16,2   | 21,6   | 27,0   | 32,4   | 37,8   | 43,2   | 48,6   |
| CCF emessi                                      |           | 10,0   | 20,0   | 35,0   | 50,0   | 50,0   | 50,0   | 50,0   | 50,0   | 50,0   |
| CCF utilizzati                                  |           |        |        | -10,0  | -20,0  | -35,0  | -50,0  | -50,0  | -50,0  | -50,0  |
| Moltiplicatore fiscale                          | 1,20      | 1,20   | 1,20   | 1,20   | 1,20   | 1,20   | 1,20   | 1,20   | 1,20   | 1,20   |
| Incremento nei CCF emessi                       |           | 10,0   | 10,0   | 15,0   | 15,0   |        |        |        |        |        |
| Incremento del PIL nominale, prodotto da:       |           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| *Effetto diretto dei CCF                        |           | 12,0   | 12,0   | 18,0   | 18,0   |        |        |        |        |        |
| *Maggior inflazione e miglior clima economico   | 2,5%      | 4,5    | 4,9    | 5,3    | 5,9    | 6,5    | 6,7    | 6,8    | 7,0    | 7,2    |
| Maggior PIL nominale                            |           | 16,5   | 33,4   | 56,7   | 80,7   | 87,2   | 93,9   | 100,7  | 107,7  | 114,9  |

|                                                                                           |     |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| Incidenza degli incassi pubblici (escluso l'utilizzo dei CCF) ipotizzata invariata al 44% |     |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
| Maggiori incassi pubblici, escluso l'utilizzo dei CCF                                     | 7,3 | 14,7 | 25,0 | 35,5 | 38,4 | 41,3 | 44,3 | 47,4 | 50,6 |  |
| CCF utilizzati                                                                            |     |      | 10,0 | 20,0 | 35,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 | 50,0 |  |
| Maggior surplus primario                                                                  | 7,3 | 14,7 | 15,0 | 15,5 | 3,4  | -8,7 | -5,7 | -2,6 | 0,6  |  |

|                                                 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PREVISIONI ADOTTANDO I CCF                      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| PIL                                             | 180,0 | 196,5 | 213,4 | 236,7 | 260,7 | 267,2 | 273,9 | 280,7 | 287,7 | 294,9 |
| Incassi del settore pubblico                    | 79,2  | 86,5  | 93,9  | 94,2  | 94,7  | 82,6  | 70,5  | 73,5  | 76,6  | 79,8  |
| Uscite del settore pubblico (interessi esclusi) | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  | 73,8  |
| Surplus primario                                | 5,4   | 12,7  | 20,1  | 20,4  | 20,9  | 8,8   | -3,3  | -0,3  | 2,8   | 6,0   |
| Surplus primario cumulato                       |       | 12,7  | 32,8  | 53,1  | 74,0  | 82,8  | 79,5  | 79,2  | 82,0  | 88,0  |

Il surplus primario è quello disponibile per pagare interessi e quote capitale di debito. In base alle ipotesi sopra esposte potrebbero essere pagati, in nove anni, quasi 90 miliardi di euro, invece di 50 miliardi scarsi.

Potrebbero essere inoltre concordate, con i creditori, alcune «clausole di salvaguardia». Se in un determinato anno il surplus minimo preconcordato (nell'esempio, 5,4 miliardi di euro) non venisse raggiunto, alcune spese da effettuarsi in euro potrebbero essere sostituite da pagamenti effettuati mediante ulteriori assegnazioni di CCF. Oppure potrebbero essere introdotte transitoriamente tasse strutturate in modo che il contribuente paghi euro ma riceva CCF di valore equivalente. Con una riforma CCF ben concepita, la probabilità che queste clausole entrino in vigore è bassa, ma comunque, nel caso, il loro impatto sarebbe enormemente meno penalizzante delle azioni di austerità (tasse e tagli non compensati da nulla) adottate fino a oggi.

In pratica, i CCF nazionali permetterebbero alla Grecia di mettere fine all'austerità e di far ripartire l'economia, senza chiedere soldi a nessuno. La Grecia recupererebbe il pieno impiego e migliorerebbe moltissimo anche le prospettive del recupero dei suoi creditori.

Un sistema CCF ben impostato è sostenibile nel tempo. Dovrebbe essere introdotto non solo dalla Grecia ma da tutti i paesi dell'Eurozona che hanno oggi necessità di incrementare l'occupazione, di raggiungere un livello di inflazione moderato e stabile, di recuperare competitività e di evitare la creazione di squilibri commerciali esteri.

## **CAPITOLO VII**

### ***Il mago Schacht: le cambiali MEFO e la ripresa economica della Germania negli anni trenta***

*di Stefano Sylos Labini*

#### **1. Premessa**

Per rompere la spirale che ci sta trascinando a fondo è vitale far ripartire la domanda aggregata: questa è la strada per trainare l'espansione della produzione e dell'occupazione e per creare nuove occasioni d'investimento nell'economia reale. La crescita dell'economia rappresenta l'unico modo per rendere sostenibile il debito pubblico, come è accaduto negli Stati Uniti dopo la Seconda guerra mondiale. Alla fine del conflitto il rapporto tra debito e PIL aveva raggiunto un valore del 110%; dopodiché, la crescita del prodotto interno, dell'occupazione e dei redditi soggetti a tassazione ha fatto sì che il peso del debito sul PIL diventasse progressivamente irrilevante, ma per far ripartire un nuovo ciclo di crescita bisogna prendere posizione in merito ad alcune grandi questioni che possono essere sintetizzate nei punti seguenti.

1. Come va risolto il problema dei rapporti tra stati debitori e stati creditori che paralizza l'economia europea?
2. Come si può contrastare il potere dei mercati finanziari che con i loro obiettivi di brevissimo periodo penalizzano le finanze pubbliche, disincentivano gli investimenti delle imprese e mettono a rischio la coesione sociale?
3. A chi deve essere affidato il compito di finanziare l'economia in una fase di crisi?

Il debito ha assunto i connotati di una forma di dominio che non riguarda più i rapporti interpersonali come accadeva nell'antichità, ma interessa le istituzioni che hanno perso la loro libertà. Tra le istituzioni si crea un *nexus* che diventa un fattore ideologico, come dimostra l'atteggiamento della Germania nei confronti dei paesi con elevato debito pubblico che vengono considerati dissoluti, mentre i paesi creditori sarebbero virtuosi. La verità è che la responsabilità del debito deve essere ripartita in modo paritario tra debitori e creditori poiché il debito non è stato imposto ai creditori; anzi, questi ultimi hanno spesso incentivato l'indebitamento per lucrare sui prestiti. Per questi motivi vi deve essere un impegno comune per risolvere il problema del debito e per ridurre gli squilibri finanziari che paralizzano l'economia europea. Abbiamo, invece, la sensazione che oggi sia in corso una regressione verso una

situazione precapitalistica: il debito sta tornando a essere uno strumento di oppressione e sta riconducendo ampie fasce della popolazione in una situazione di schiavitù. Intendiamoci, non una schiavitù così manifesta come poteva essere quella sulla persona nell'antichità, bensì uno stato di alterazione dei rapporti tra capitalismo e democrazia che limita la capacità dello Stato di offrire servizi e assistenza alle fasce più deboli della popolazione e che quindi determina una riduzione della libertà di scelta di molte persone sia sul piano materiale sia su quello morale.

Inoltre, quando vi è una crisi profonda, la libera circolazione dei capitali genera dei rischi troppo grandi che vanno contrastati. Al riguardo, è di grande interesse l'esperienza della Germania nel periodo intercorso tra il 1933 e lo scoppio della Seconda guerra mondiale. Attraverso una politica di sovranità monetaria indipendente che impediva la convertibilità della moneta nazionale sui mercati valutari e un programma di lavori pubblici che garantiva la piena occupazione, in cinque anni il Terzo Reich riuscì a trasformare un'economia in bancarotta, gravata da rovinosi obblighi di risarcimento postbellico e dall'assenza di prospettive per il credito e gli investimenti stranieri, nell'economia più forte d'Europa.

In *Billions for the Bankers, Debts for the People*, Sheldon Emry ha commentato:

La Germania iniziò a stampare una moneta libera dal debito e dagli interessi ed è questo che spiega la sua travolgente ascesa dalla depressione alla condizione di potenza mondiale in soli 5 anni. La Germania finanziò il proprio governo e tutte le operazioni belliche senza aver bisogno di oro né debito e fu necessaria l'unione di tutto il mondo capitalistico e comunista per distruggere il potere della Germania sull'Europa e riportare l'Europa sotto il tallone dei banchieri.

## **2. L'economia della Germania tra le due guerre**

Tra il 1933 e il 1938, dunque, si realizzò uno dei più grandi miracoli economici della storia moderna, persino più significativo del tanto celebrato New Deal di F.D. Roosevelt, e questo miracolo fu promosso da Hjalmar Schacht che ricoprì sia la carica di presidente della Banca Centrale del Reich sia quella di ministro dell'Economia. L'obiettivo fondamentale di Schacht fu quello di eliminare la disoccupazione, e fino al 1939 ebbe carta bianca da Adolf Hitler. Ciò gli permise di gestire la politica monetaria e finanziaria del regime nazista in modo assolutamente geniale e fuori dagli schemi.

In una lettera del 1° settembre 1938 ad Adolf Hitler, il ministro delle Finanze, conte Schwerin von Krosigk, scrisse:

Sin dai primi giorni di governo è stata coscientemente seguita la strada del finanziamento di grandi progetti per la creazione di nuovi posti di lavoro e per il riarmo, mediante l'assunzione di crediti. Quando ciò non era possibile col normale intervento del mercato dei capitali, il finanziamento veniva effettuato a mezzo di cambiali MEFO che erano scontate dalla Reichsbank.

La creazione di nuovi posti di lavoro dunque richiedeva una grande quantità di danaro di cui però non esisteva alcuna disponibilità. Poiché i crediti diretti allo Stato avrebbero messo a rischio il controllo della Reichsbank sulla politica monetaria, Schacht escogitò un sistema monetario non convenzionale. In questo sistema, i fornitori dello Stato emettevano ordini di pagamento che venivano accettati da una compagnia denominata *Metallforschungsgesellschaft* (MEFO, società per la ricerca in campo metallurgico), creata dal Terzo Reich per finanziare la ripresa economica tedesca e, nel contempo, il riarmo, aggirando i limiti e le imposizioni del Trattato di Versailles. Da qui l'origine delle cambiali-MEFO che erano garantite dallo Stato, potevano circolare nell'economia ed essere scontate presso la Reichsbank. In pratica, le cambiali MEFO rappresentarono uno strumento monetario parallelo, come lo potrebbero essere oggi i Certificati di Credito Fiscale. Con la ripresa dell'economia e il conseguimento della piena occupazione, le nuove entrate fiscali e la crescita del risparmio permisero allo Stato di riscattare le obbligazioni MEFO in scadenza senza determinare l'esplosione del debito pubblico (Schacht 1967).

«MEFO» era dunque l'acronimo riferito a una scatola vuota formalmente privata, dotata di un capitale di appena un milione di marchi e partecipata da Siemens S.p.A., Gutehoffnungshutte, Rheisenstahl S.p.A. e Krupp, in nome della quale vennero create obbligazioni senza gravare sul bilancio pubblico. Al riguardo, vi è chi ha sottolineato che non si trattò né di un diretto finanziamento monetario del Tesoro, né di un immediato aumento del debito pubblico. Tuttavia, tanto lo Stato quanto la Reichsbank ebbero un ruolo determinante perché autorizzarono le emissioni e diedero la garanzia. Così venne creato un meccanismo monetario in grado di fornire i capitali all'industria tedesca.

Ripercorriamo le vicende più importanti degli anni successivi alla fine della Prima guerra mondiale.

Nel 1921, in seguito al Trattato di Versailles, la cifra per le riparazioni della Prima guerra mondiale che doveva essere pagata dalla Germania fu quantificata in 33 miliardi di dollari. John Maynard Keynes criticò duramente il trattato: non prevedeva alcun piano di ripresa economica e l'atteggiamento punitivo e le sanzioni contro la Germania avrebbero provocato nuovi conflitti e instabilità, invece di garantire una pace duratura. Keynes espresse questa visione nel suo saggio *The Economic Consequences of the Peace*. Queste misure punitive furono all'origine di tutte le sciagure che seguirono – dall'iperinflazione di Weimar (1921-1923) all'austerità deflattiva del governo Brüning (1930-1932) – le quali generarono un profondo sentimento di rivalsa nel popolo tedesco, che si manifestò pienamente con il sostegno al nazionalsocialismo di Adolf Hitler.

Quando Hitler salì al potere nel gennaio del 1933, la Germania si trovava in una situazione economica disastrosa: oltre 6 milioni di persone (circa il 25% della forza lavoro) erano disoccupate e al limite della soglia della malnutrizione, mentre la Germania era gravata da debiti esteri schiacciati con riserve monetarie ridotte quasi a zero. Ma, tra il 1933 e il 1938, si verificò una

spettacolare ripresa dell'economia e dell'occupazione (Fig. 7.1). E non furono le industrie d'armamento ad assorbire la quota più grande di manodopera: i settori trainanti furono quello dell'edilizia, dell'automobile e della metallurgia. L'edilizia, grazie ai grandi progetti sui lavori pubblici e alla costruzione della rete autostradale, creò la maggiore occupazione (+209%), seguita dall'industria dell'automobile (+117%) e dalla metallurgia (+83%).

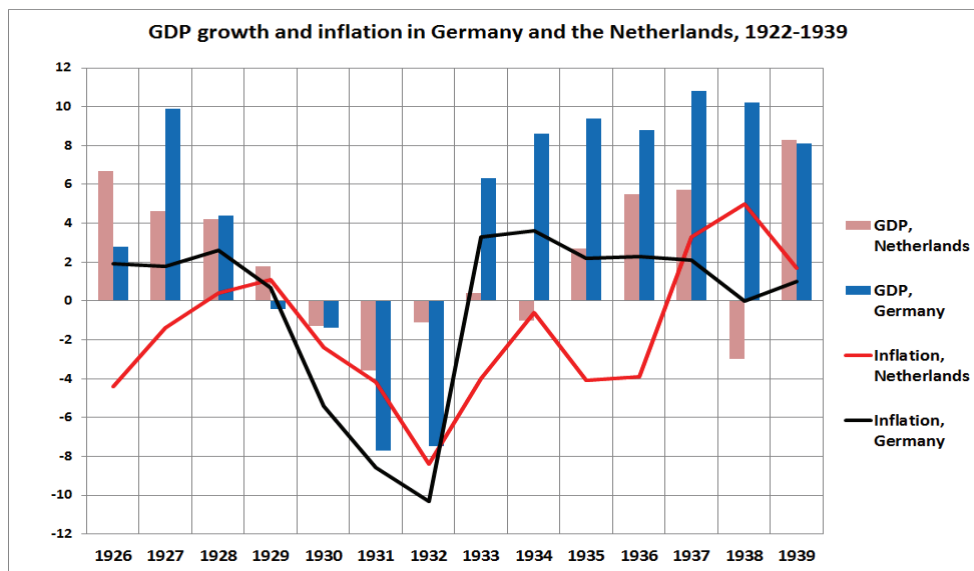


Fig. 7.1 – Andamento del PIL e dell'indice dei prezzi al consumo in Germania e in Olanda nel periodo 1922-1939 (tassi di variazione %). (Da: Mahe, 2012.)

### 3. La politica economica di Hjalmar Schacht e gli effetti MEFO

Per il commercio estero, Schacht ideò un ingegnoso sistema fondato sulla compensazione per trasformare gli acquisti di materie prime da altri paesi in commesse per l'industria tedesca. Il meccanismo, di stimolo al settore manifatturiero, funzionava come un baratto: le materie prime importate erano pagate con prodotti finiti dell'industria nazionale, evitando così il peso dell'intermediazione finanziaria e fuoriuscite di capitali. Questo meccanismo fu provvidenziale perché la Germania doveva far fronte alle riparazioni di guerra soltanto con le eccedenze della sua bilancia commerciale (il Piano Dawes), mentre la crisi economica mondiale del 1929-1932 aveva fatto innalzare barriere protezionistiche incredibilmente alte attorno a quegli stati che assorbivano i quattro quinti dei prodotti tedeschi portando l'export a un livello bassissimo. In una situazione di carenza di domanda aggregata come quella successiva alla Grande Crisi del 1929, i produttori non potevano però permettersi il lusso di imporre le proprie condizioni per vendere le materie prime, il petrolio e le derrate alimentari. In tal modo la Germania riuscì ad assicurare quell'offerta di materie prime per i processi produttivi e di prodotti alimentari per la popolazione svincolando il valore interno del marco (il suo

potere d'acquisto per i lavoratori) dal prezzo esterno che si determinava sui mercati valutari angloamericani.

J.M. Keynes ha scritto:

Il dottor Schacht è inciampato per disperazione in qualcosa di nuovo che aveva in sé i germi di un buon accorgimento tecnico. L'accorgimento consisteva nel risolvere il problema eliminando l'uso di una moneta con valore internazionale e sostituendola con qualcosa che risultava un baratto, non però fra individui, bensì fra diverse unità economiche. In tal modo riuscì a tornare al carattere essenziale e allo scopo originario del commercio, sopprimendo l'apparato che avrebbe dovuto facilitarlo, ma che di fatto lo stava strangolando. Tale innovazione funzionò bene, straordinariamente bene, per coloro che l'avevano introdotta, e permise a una Germania impoverita di accumulare le riserve senza le quali non avrebbe potuto imbarcarsi nella guerra. Tuttavia, come osserva Henderson, il fatto che tale metodo sia stato usato a servizio del male non deve impedirci di vedere il vantaggio tecnico che offrirebbe al servizio di una buona causa.

Così la Germania riuscì a sottrarsi alla morsa dei mercati finanziari internazionali senza ricorrere a prestiti con interessi elevati ed evitando che la popolazione fosse colpita da quel segnale di sfiducia che sarebbe scaturito dalla svalutazione del marco. In questo quadro, lo Stato tedesco fu in grado di creare quella moneta di cui aveva bisogno, ma in realtà non venne praticata la stampa diretta di moneta, poiché, come detto, il principale provvedimento di Schacht fu l'emissione degli effetti MEFO, obbligazioni destinate al mercato interno per finanziare nuove attività economiche.

Schacht era fermamente convinto che il compito della banca di emissione consistesse nel mettere a disposizione tanto denaro quanto fosse sufficiente allo scambio di beni. Per questa ragione, scrive in *The Magic of Money*, tutte le leggi che regolano le banche di emissione hanno introdotto la cambiale a pagamento delle merci quale elemento fondamentale della loro politica. La cambiale-merci attesta la vendita e lo scambio di una merce; pertanto, la concessione di crediti da parte della banca di emissione contro cambiali merci non comporta alcun pericolo d'inflazione.

I fornitori dello Stato, dunque, iniziarono a emettere ordini di pagamento (tratte) che venivano accettati dalla società MEFO che pagava con «cambiali-MEFO». Trattandosi di forniture di merci, le cambiali MEFO erano effetti commerciali cui prestavano triplice garanzia i fornitori, la società MEFO e lo Stato, giustificando così il loro sconto presso la Reichsbank. I funzionari della società MEFO controllavano che tutte le cambiali fossero state emesse solamente per forniture di merci e non per altri motivi: a ogni cambiale MEFO era legato uno scambio di merci proprio per compensare la circolazione monetaria con quella di beni. Le cambiali, che normalmente erano a tre mesi, ricevevano dalla Reichsbank il permesso di rinnovo fino a 19 volte per un periodo complessivo di 5 anni. Ciò era necessario perché la ricostruzione economica avrebbe richiesto un certo numero di anni.

Con queste promesse di pagamento spendibili come il denaro ma unicamente entro i confini nazionali, gli imprenditori pagavano i fornitori. In teoria, questi ultimi potevano scontarle presso la Reichsbank in ogni momento e per qualsiasi importo a un interesse del 4% il che rendeva le cambiali MEFO non solo una «quasi moneta corrente» ma anche un denaro fruttifero che poteva essere ritenuto da banche, casse di risparmio e aziende. Non vi è dubbio che se gli effetti MEFO fossero stati presentati all'incasso massicciamente e rapidamente, oltre al rischio di inflazione, sarebbe diventato evidente ai paesi stranieri che la Germania stava incrementando le emissioni di moneta accrescendo i sospetti che la finalità fosse anche il riarmo. Ciò però non avvenne nel Terzo Reich poiché gli industriali tedeschi si servirono degli effetti MEFO come mezzo di pagamento fra loro: fino al 1938, in media, la metà degli effetti MEFO fu sempre assorbita dal mercato senza passare all'incasso presso la Reichsbank. Insomma, queste obbligazioni divennero una vera moneta esclusivamente per uso delle imprese a circolazione fiduciaria che si protrasse per 4 anni, raggiungendo nel 1938 l'importo complessivo di 12 miliardi di marchi, con una media annuale di erogazioni pari a circa 3 miliardi l'anno.

Il segreto dell'operazione MEFO stava nell'ossequio alla legge fondamentale della politica monetaria: la concessione del credito avveniva contro cambiale (la cambiale MEFO), vale a dire che alla base di ogni erogazione di denaro c'era un movimento di merci. Il denaro non veniva concesso per una spesa qualsiasi, ma soltanto quando alla somma richiesta corrispondeva una certa quantità di merce la cui prova era fornita dagli effetti sottoscritti. Le voci attive della Reichsbank consistevano principalmente in cambiali a pagamento merci.

Questa fu la mossa determinante che fece ritornare sotto il controllo politico la sovranità monetaria della Germania. Si realizzò in tal modo un mutamento fondamentale della strategia economica nazionale che permise allo Stato di riprendere in mano le leve del finanziamento dello sviluppo sostituendo la sua autorità a quella del mercato. Un esempio da manuale di come una politica di sostegno alla domanda finanziata da un'espansione monetaria non convenzionale abbia permesso all'economia di uscire dalla trappola della liquidità e dalla depressione ritornando alla piena occupazione.

La nuova moneta emessa dal Governo non produsse affatto l'inflazione prevista dalla teoria classica poiché offerta e domanda crebbero di pari passo lasciando i prezzi inalterati.

Schacht in *The Magic of Money* ha scritto:

L'economista inglese John Maynard Keynes ha studiato il problema dal punto di vista teorico e l'operazione MEFO ha dimostrato possibile la sua applicazione. Ma le condizioni alle quali l'applicazione del sistema può essere effettuata senza danno non sussistono sempre. Sussistevano in Germania nel periodo della depressione economica degli anni trenta quando mancavano del tutto le scorte di materie prime, le fabbriche e i depositi erano vuoti, le macchine erano ferme e sei milioni e mezzo di lavoratori erano disoccupati. Non si aveva a disposizione neppure capitale liquido risparmiato da poter

investire. Con una produzione tanto limitata anche la produzione di nuovo capitale era evidentemente impossibile. Soltanto quando le inoperose ma ingenti forze produttive furono rimesse all'opera, fu possibile una rapida formazione di capitale. Questo capitale "sperato" fu, nell'operazione MEFO, anticipato dal credito. Mancando la produzione che con questo credito era stata avviata, l'esperimento MEFO sarebbe fallito. Il sistema MEFO non poteva essere un "perpetuum mobile". Raggiunta la piena occupazione ogni altra concessione di credito avrebbe portato a eccedenze di circolante e all'inflazione. (pp. 160, 162.)

In un periodo di depressione erano proprio i fondi a mancare nelle casse delle imprese e Schacht sapeva che la prosperità della finanza internazionale dipende dall'emissione di prestiti con elevato interesse a nazioni in difficoltà economica. Egli conosceva bene il precedente storico statunitense dettato dalla Guerra di secessione, quando, sul finire del 1862, il governo nordista si trovò ad aver necessità della cifra colossale di 449 milioni di dollari (equivalenti a circa 39 miliardi di dollari del 2011). Le banche americane chiesero un interesse del 30% su quella cifra in quanto il corso bellico rendeva elevato il rischio d'insolvenza dello Stato. Allora il presidente Abraham Lincoln ricorse al potere conferitogli dall'articolo primo della Costituzione americana, ovvero, stampare cambiali di prestito («greenback») – che il popolo sovrano può concedere al proprio governo (vale a dire a se stesso) senza pagare interessi di sorta e coperto non da riserva aurea, ma unicamente dalla forza lavoro del popolo medesimo. Le banconote stampate dallo Stato permisero di finanziare le spese militari dell'esercito nordista, che nel giro di un paio di anni riuscì a prevalere sulla confederazione sudista.

Gli economisti si sono chiesti come sia potuto avvenire il miracolo economico della Germania nazista e alla fine la risposta è stata che il sistema funzionava grazie alla fiducia che il regime riscuoteva presso i suoi cittadini e le sue classi dirigenti, una fiducia ottenuta non solo con la propaganda nazionalista e con il terrore, ma anche attraverso il progressivo miglioramento delle condizioni economiche della popolazione.

Un economista britannico, C.W. Guillebaud, ha spiegato in modo chiaro il meccanismo che consentì di rilanciare l'economia tedesca negli anni trenta:

Nel Terzo Reich, all'origine, gli ordinativi dello Stato forniscono la domanda di lavoro nel momento in cui la domanda effettiva è quasi paralizzata e il risparmio è inesistente; la Reichsbank fornisce i fondi necessari agli investimenti (con gli effetti MEFO che sono pseudocapitale); l'investimento rimette al lavoro i disoccupati; il lavoro crea redditi e risparmi grazie ai quali aumentano le entrate nelle casse dello Stato e si possono pagare gli interessi sul debito.

La ripresa dell'economia dunque determinò l'aumento delle entrate fiscali e la formazione di patrimoni che permisero di pagare le cambiali alla loro scadenza dopo 5 anni. Negli anni dal 1933 al 1938, le entrate dello Stato crebbero a oltre 10 miliardi di marchi. I mezzi per il pagamento delle MEFO furono largamente disponibili: a partire dal 1939 e per 5 anni vennero pagati annualmente 3 miliardi di marchi.

Hitler, così, raggiunse il suo scopo primario: il riassorbimento della disoccupazione e la crescita dei salari del popolo tedesco senza alimentare l'inflazione e senza far esplodere il debito pubblico. I risultati furono spettacolari per ampiezza e rapidità: nel gennaio 1933, quando Hitler salì al potere, i disoccupati erano oltre 6 milioni; a gennaio 1934, si erano quasi dimezzati e a giugno erano ormai 2,5 milioni; nel 1936 diminuirono ancora, a 1,6 milioni e all'inizio del 1938 non erano più di 400 mila. Fu questa ripresa economica ad accrescere il consenso di Adolf Hitler e a permettere, purtroppo, alla Germania di lanciare negli anni successivi una politica di riarmo ancora più massiccia che portò allo scoppio della Seconda guerra mondiale.

Schacht decise di chiudere l'esperienza delle cambiali MEFO nel 1938 quando la piena occupazione aveva iniziato a determinare i primi aumenti dei prezzi. Questa decisione fu motivata anche dal fatto che le banche, a causa della crescente richiesta di crediti e della conseguente scarsità di capitali, non furono più in grado di trattenere gli effetti MEFO in portafoglio e si videro costrette a presentarli sempre in maggior numero alla Reichsbank. Ma il *Führer* si oppose e il 19 gennaio 1939 estromise Schacht dalla carica di presidente della Reichsbank. Dopo la guerra Schacht fu processato a Norimberga, ma venne assolto dalle accuse di crimini contro l'umanità e cospirazione a danno della pace grazie alla sua seppur tardiva opposizione al regime. Morì nel 1970 a 93 anni.

#### **4. Conclusioni**

Per concludere, la formula ideale per favorire la ripresa dell'economia europea sarebbe quella di combinare gli interventi di Schacht con il New Deal di Roosevelt. Però, considerando l'avversione del governo tedesco a qualsiasi forma di politica monetaria e fiscale espansiva, il nostro paese deve procedere in modo autonomo per rilanciare la crescita ispirandosi proprio al miracolo economico della Germania negli anni trenta. Si tratta di un'esperienza che purtroppo è stata completamente rimossa dal popolo tedesco, che continua a essere ossessionato dall'iperinflazione degli anni venti.

Siamo convinti che oggi un risultato analogo potrebbe essere conseguito con i Certificati di Credito Fiscale. Ovviamente, l'intervento che proponiamo tiene conto delle grandi differenze con gli anni trenta, prima fra tutte il peso molto più alto della spesa pubblica e della tassazione sul PIL nel periodo attuale (il 50% contro il 30% degli anni trenta). La nostra proposta della moneta fiscale si differenzia da quella di Schacht perché i MEFO bond circolavano solo tra aziende e pubblica amministrazione, mentre i CCF sono assegnati anche ai consumatori e hanno quindi un impatto sulla domanda finale. Nel nostro progetto, dunque, viene dato ampio spazio alla crescita del potere d'acquisto delle fasce sociali più deboli e alla riduzione delle tasse delle

imprese, anche se non è certamente trascurato il sostegno alla domanda nel senso più keynesiano del termine (espansione della domanda pubblica). Un'altra differenza sostanziale sta nel fatto che il valore monetario dei CCF viene garantito dallo Stato, che si impegna ad accettarli per il pagamento delle tasse al valore nominale dell'emissione, mentre nel progetto MEFO era la Banca Centrale del Reich che garantiva il valore monetario delle cambiali permettendo la conversione in marchi con un tasso di interesse fissato al 4%.<sup>71</sup> Entrambi i progetti comunque sono basati sull'emissione di titoli a circolazione interna, paralleli alla valuta ufficiale (il marco degli anni trenta e l'euro al giorno d'oggi), e hanno lo stesso obiettivo: riportare l'economia in una situazione di piena occupazione.<sup>72</sup>

È fondamentale, dunque, che l'espansione monetaria proceda di pari passo con l'espansione fiscale: il maggiore reddito disponibile generato dalle assegnazioni di CCF si deve tramutare in acquisti di beni e servizi proprio per compensare la maggiore quantità di moneta con la crescita dell'attività economica. In questo quadro, si potrebbe immaginare che i CCF si possano convertire in euro solo quando vi è l'intenzione di comprare un bene di consumo o d'investimento. In tal caso, i CCF assumerebbero la funzione di «buoni merce» anche se questa opzione li renderebbe meno liquidi e quindi potrebbe provocare un aumento dello sconto sul mercato finanziario. Per questo si potrebbero studiare dei meccanismi per favorire l'uso diretto dei CCF senza che siano convertiti in euro. Infine, è cruciale stabilire un forte vantaggio nell'aliquota di assegnazione ai lavoratori con redditi inferiori, per esempio, a 15.000/20.000 euro, i quali hanno un'elevata propensione al consumo. Le possibilità operative sono dunque molteplici e vanno considerate con la massima attenzione per valutarne i pro e i contro.<sup>73</sup>

In conclusione, l'espansione monetaria deve essere strettamente associata all'espansione della spesa per merci e servizi al fine di ottenere i massimi benefici in termini di ripresa delle attività economiche, aumento del gettito fiscale e creazione di occupazione stabile e ben retribuita.

### Riferimenti bibliografici

Keynes J.M., «Il problema degli squilibri finanziari globali. La politica valutaria del dopoguerra (8 Settembre 1941)», in Keynes J.M., *Eutopia*, Luca Fantacci et al. (a cura di), 2011, pp. 43-55.

Mahe E., «Macro-economic policy and votes in the thirties: Germany (and The Netherlands) during the Great Depression», *Real-World Economics Review Blog*, 12 June 2012.

---

<sup>71</sup> Nel progetto dei CCF la conversione in euro avviene sul mercato finanziario (principalmente attraverso le banche private) con uno sconto che può variare, mentre il ruolo della Banca d'Italia è praticamente irrilevante.

<sup>72</sup> I CCF, così come furono le cambiali MEFO, sono concepiti per il tempo che serve a riportare l'economia alla piena occupazione. Una volta raggiunto questo obiettivo, il sistema dei CCF può essere chiuso.

<sup>73</sup> La prima fase di assegnazione dei CCF potrebbe riguardare i lavoratori (occupati, disoccupati e pensionati) con redditi inferiori a 20.000 euro e le imprese in grave crisi di liquidità per spingere il mercato a usare i CCF come «buoni merce». Da parte loro, i venditori saranno incentivati a prendere i CCF al posto degli euro perché con tali certificati possono pagarci le tasse sul territorio nazionale. L'obiettivo è quello di associare l'uso dei CCF con l'acquisto di merci (beni di consumo e d'investimento) vendute dai produttori interni riducendo la necessità di convertirli in euro.

Ruffolo G., Sylos Labini S., *Il film della crisi. La mutazione del capitalismo*, Einaudi, Torino 2012.

Schacht H.H.G. *The Magic of Money*, Oldbourne, London 1967.

### **Sitografia**

<http://rwer.wordpress.com/2012/06/29/macro-economic-policy-and-votes-in-the-thirties-germany-and-the-netherlands-during-the-great-depression/>

## **CAPITOLO VIII**

### ***Politiche monetarie e fiscali per combattere la deflazione nell'Eurozona***

*di Biagio Bossone e Richard Wood*

L'idea che le misure di austerità possano provocare una stagnazione è sbagliata... In queste circostanze tutto ciò che serve per aumentare il livello di fiducia di famiglie, imprese e investitori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e dunque sulle scelte di rigore dei governi è buono. Per gli investimenti, per consolidare la crescita e per creare lavoro. Davvero credo che nelle circostanze attuali politiche orientate ad aumentare la fiducia rafforzeranno e non soffocheranno la ripresa: la fiducia è oggi un fattore-chiave. (Trichet 2010)<sup>74</sup>

#### **Il tema centrale dell'Europa monetaria di oggi**

Le economie dell'Eurozona scivolano sempre più nella stagnazione e sono ormai prossime alla deflazione. L'esperienza acquisita dall'inizio della crisi finanziaria globale a oggi nel campo della politica economica contiene informazioni assai importanti per coloro che hanno responsabilità in tale ambito. Quell'esperienza conferma il fallimento della politica monetaria e fiscale adottata dai paesi dell'Eurozona in risposta alla crisi. In luogo di ripristinare condizioni per un ritorno alla crescita delle economie dell'area in una situazione di migliore salute della finanza pubblica – come pure i loro autori avevano promesso – quella politica ha in realtà depresso l'andamento delle economie e peggiorato lo stato dei loro conti pubblici.

Il crescente malessere dell'Eurozona deve essere combattuto con ben diverso vigore e attraverso un nuovo programma di medio termine di gestione della politica macroeconomica. Muovendo dall'ipotesi che la scelta della moneta unica sia preservata, questo capitolo individua nella combinazione di politica monetaria e fiscale lo strumento che, sotto specifiche condizioni, può rilanciare i consumi e la domanda aggregata affrontando, simultaneamente, il problema dell'alto debito pubblico e la deflazione dei prezzi.

#### **Le politiche monetarie e fiscali oggi**

Le politiche fiscali nell'Eurozona, orientate all'austerità e alla svalutazione interna nel tentativo di recuperare competitività esterna attraverso

---

<sup>74</sup> Trichet: «Manovra italiana sotto esame soltanto con il rigore ci sarà ripresa», intervista a Jean Claude Trichet, presidente della Banca Centrale Europea, a cura di Elena Polidori, La Repubblica, 16 giugno 2010.

l'abbassamento dei costi interni di produzione, hanno di fatto abbattuto la domanda aggregata nei paesi già in crisi, ridotto il gettito fiscale e accresciuto la spesa pubblica assistenziale. Nel far ciò, esse hanno generato «cattivi» deficit e aumentato il debito pubblico dal momento che tali deficit sono stati finanziati con emissione di titoli di Stato. D'altra parte, i paesi dell'Eurozona – tra cui in primo luogo la Germania – che avevano accumulato ampi surplus commerciali e con situazioni di finanza pubblica migliore non hanno svolto quel ruolo di traino che avrebbe potuto sostenere le economie in difficoltà, compensando almeno in parte l'austerità fiscale nel «Sud» dell'area con politiche espansive nel «Nord». Al contrario, l'ossessione per deficit e inflazione ha continuato a dominare le preoccupazioni di governanti e istituzioni.

La politica monetaria condotta dalla Banca Centrale Europea (BCE) è stata in larga misura «difensiva». Tardivamente, dall'erompere della crisi del debito nell'Eurozona, la BCE ha assecondato gli andamenti economici e di mercato con una politica di tassi d'interesse bassi e ha evitato il collasso dell'area promettendo di intervenire in qualunque modo necessario a sostegno del corso dei titoli dei paesi maggiormente esposti agli attacchi speculativi. Tuttavia, non si è certo mossa aggressivamente per aggredire la discesa dell'inflazione e, con tassi di policy giunti al loro limite inferiore di zero, la politica convenzionale ha presto esaurito il suo corso. E, pure a fronte di qualche risultato positivo in termini di fiducia ottenuto attraverso effetti di annuncio di interventi di politica economica, le tendenze recessive e deflazionistiche nei paesi dell'Eurozona si sono intensificate ed estese. L'attuale politica monetaria sta «rincorrendo» gli eventi, ma sembra incapace di anticiparli e di generare crescita o rianimare i prezzi.

Dalla crisi in poi si è sviluppato un intenso dibattito riguardo alla possibilità di adottare nuovi approcci alla politica monetaria (si veda il Capitolo V). È importante che il dibattito consideri la gamma completa delle opzioni disponibili per ristabilire crescita e stabilità.

### **Creazione di moneta**

Storicamente, la creazione di moneta è servita principalmente a due scopi. In primo luogo, la moneta è sempre stata creata dalle banche centrali per finanziare il sistema economico attraverso le banche e i canali d'intermediazione finanziaria, alimentando il credito e la spesa e rendendo disponibile per gli operatori, quando ritenuto necessario, quantità aggiuntive di liquidità a costi più bassi. La moneta è stata creata e immessa dalle banche centrali per sostenere il sistema bancario e, più in generale, l'economia in situazioni di carenza di liquidità.

In secondo luogo, per molti anni la moneta è stata immessa nell'economia attraverso il canale del settore pubblico, con un doppio obiettivo: mantenere basso il costo del danaro, limitando il ricorso del governo all'emissione di debito, e sostenere la domanda aggregata rendendo possibili programmi di spesa pubblica o di riduzione delle tasse. Questo secondo utilizzo della moneta è divenuto assai meno consueto successivamente al periodo di alta inflazione degli anni settanta del secolo scorso, allorché in molti paesi si è

consumato un vero e proprio «divorzio» tra politica monetaria e politica fiscale, in nome del quale sono stati conferiti alle banche centrali un alto grado di «indipendenza» da governi e potere politico e il mandato di perseguire la stabilità dei prezzi al consumo come obiettivo istituzionale primario,<sup>75</sup> mandato che esse da allora hanno eseguito con determinazione e successo.

Ma un lungo ciclo ha preso avvio dagli anni della Grande moderazione, contraddistinto mediamente nel mondo da crescita robusta e da bassa inflazione, durante il quale l'andamento sostenuto del credito ha alimentato la formazione di bolle speculative nei mercati mobiliari e immobiliari di importanti economie avanzate, a cominciare segnatamente dagli Stati Uniti, sfociate poi nella crisi finanziaria globale del 2007-2009. Questa ha richiesto alle banche centrali di dare massima priorità alla protezione del sistema bancario e al recupero di condizioni di stabilità del sistema finanziario. Nel frattempo, l'inflazione dei prezzi al consumo è crollata e ha raggiunto livelli prossimi alla deflazione. In risposta alla crisi, in una situazione in cui i tassi monetari di policy hanno toccato il limite inferiore di zero e l'offerta di credito si è rarefatta, nuova moneta è stata iniettata nel sistema attraverso acquisti da parte delle banche centrali dei maggiori paesi di titoli meno liquidi detenuti dal settore privato, al fine di stimolare decisioni di spesa attraverso effetti di prezzo e di portafoglio. Questo è stato l'obiettivo principale dei programmi di Quantitative Easing (QE) intrapresi da Stati Uniti, Regno Unito e Giappone.

Il convincimento che la semplice creazione di moneta, da sola, sia in grado di contrastare la deflazione e creare inflazione a un tasso del 2% annuo ha sotteso il proseguimento del programma di QE successivamente al 2010. Tale convincimento è però errato per due ragioni. La prima ragione è che il QE basato sull'acquisto di attività finanziarie da parte della banca centrale aumenta, sì, i prezzi delle attività medesime, ma ha effetti irrilevanti sui prezzi al consumo. La seconda ragione è che l'affermazione che l'inflazione è ovunque e comunque un fenomeno monetario è vera soltanto quando la domanda aggregata è sostenuta e l'economia opera a livello di piena occupazione dei fattori. Se si è in presenza di livelli massicci di capacità inutilizzata e la domanda aggregata è debole rispetto all'offerta, nessun ammontare di nuova moneta diretta a sostenere attività speculative, mercati borsistici e banche può avere effetti apprezzabili sui prezzi al consumo.

Con l'alta inflazione ormai un nemico sconfitto e in presenza di debiti pubblici alti, carenza di domanda e tendenze deflazionistiche, non sussiste la necessità di banche centrali «indipendenti», in particolare considerato il rischio che esse abbiano facoltà di portare il QE a livelli estremi e pericolosi. Il pendolo è oscillato all'indietro e le banche centrali dovrebbero adesso sostenere la gente, più che le banche e i mercati. L'indipendenza delle banche centrali dovrebbe almeno essere sospesa durante i periodi di stagnazione, laddove non si ravvisano segnali critici d'inflazione (Wren-Lewis 2014). Oltretutto, se, in virtù di un processo democratico di scelta, la decisione politica è quella di

---

<sup>75</sup> Si veda, come importante testimonianza, il volume curato da Capie et al. (1994), che raccoglie importanti contributi scritti per la celebrazione del terzo centenario della Banca d'Inghilterra. Per una prospettiva assai ampia e di lungo periodo che include un'approfondita analisi dell'evoluzione degli obiettivi di policy demandati alle banche centrali, si veda Borio e Toniolo (2006).

finanziare un'espansione fiscale con moneta di nuova creazione, la banca centrale dovrebbe attenersi alla decisione presa, darvi seguito e assicurare che il programma del governo sia adempiuto efficacemente.<sup>76</sup>

### **Moneta e tabù**

A causa degli eccessi monetari perpetrati nella Germania degli anni venti del secolo scorso e dell'esperienza della stagflazione degli anni settanta, la maggior parte degli economisti contemporanei si è formata nell'idea che è pericoloso e inappropriato finanziare il deficit dello Stato con moneta di nuova creazione. Lord Adair Turner (2013) ha osservato che tale pregiudizio nei confronti della moneta è assurdo fino a rappresentare un vero e proprio tabù all'interno della professione.

Invero, ogni azione di policy portata al suo estremo può essere dannosa. E si può oggi dire che alcune banche centrali hanno spinto il QE a livelli estremi che destano non pochi problemi. D'altro canto, le stesse azioni di policy possono risultare efficaci se attuate in proporzioni misurate. Quando il debito pubblico è particolarmente elevato e tende a crescere, il ricorso al finanziamento di nuovo deficit con moneta di nuova emissione può avere effetti positivi sull'economia e può persino arrestare la crescita del debito e agevolarne il riassorbimento nel tempo, senza timori di essere causa d'inflazione incontrollata. Tale forma d'intervento è pertanto meritevole di considerazione, non soltanto da parte dei paesi direttamente interessati dal problema, ma anche della comunità internazionale in genere e di istituzioni come FMI e OCSE, che hanno funzioni di sorveglianza e di valutazione delle politiche economiche nazionali e si ritiene svolgano un ruolo di leadership intellettuale in tempi di crisi. Queste istituzioni dispongono di straordinarie risorse e capacità intellettuali.

La straordinaria mancanza di capacità di comprensione e leadership intellettuale a livello internazionale ha fatto piena mostra di sé al recente summit del G-20 a Brisbane, in Australia. Nell'occasione, il governo ospite ha riproposto il consueto mantra del G-20, secondo cui occorre intraprendere riforme strutturali per potere riavviare la crescita. Mai prima d'ora tale enunciazione era stata espressa così a sproposito. Le economie del G-20 non soffrono di deficienze dal lato dell'offerta: esse soffrono di carenze di domanda. Questa è la ragione per la quale i prezzi al consumo sono in declino. L'approccio sostenuto dal G-20 potenzierebbe l'offerta e inasprirebbe ulteriormente la caduta dei prezzi. L'attenzione del G-20 avrebbe dovuto incentrarsi non già sul rilancio dell'offerta, ma sulle politiche necessarie per ravvivare i consumi e la domanda aggregata.

---

<sup>76</sup> Naturalmente, la consulenza tecnica della banca centrale resta un elemento importante per l'efficacia dell'operazione, nonché dei limiti entro i quali sarebbe avvisabile che essa abbia luogo. Tuttavia, il ruolo consultorio della banca centrale non dovrebbe essere in alcuna misura pregiudizievole rispetto alla decisione di dare attuazione alla decisione del governo.

## **Finanziamento monetario del deficit e sostegno della domanda**

Come evocato da Friedman (1969), l'iniezione di *helicopter money* («moneta dall'elicottero») – che consiste nella creazione di moneta da parte della banca centrale e nella sua distribuzione a famiglie e imprese – costituisce la forma più efficace di politica per il sostegno della domanda aggregata. Grenville (2013) osserva che le banche centrali di norma non hanno facoltà di concedere moneta a titolo gratuito; esse possono soltanto cederla in cambio di altre attività.<sup>77</sup> Tale facoltà richiede un provvedimento di carattere fiscale connesso al processo di formazione del bilancio pubblico. Pertanto, un desiderato effetto di espansione della domanda aggregata può essere ottenuto con operazioni di finanziamento monetario del deficit pubblico (*overt money financing*), attraverso cui moneta di nuova creazione viene distribuita al settore delle famiglie e delle imprese per il tramite del bilancio dello Stato sotto forma di maggiore spesa pubblica e/o minori tasse (Bernanke 2002).

Buiter individua nell'irreversibilità della creazione di moneta una delle condizioni necessarie affinché le iniezioni di «moneta da elicottero», attuate attraverso operazioni di finanziamento monetario del deficit pubblico da parte della banca centrale, accrescano la domanda aggregata. Tuttavia, lo stesso Buiter non fa cenno della possibilità che la nuova moneta sia direttamente immessa dal Tesoro dello Stato, come, per esempio, prospettato dai teorici della Modern Monetary Theory, come proposto più volte in altre sedi da uno degli Autori di questo capitolo<sup>78</sup> e come accennato più avanti. Tale possibilità semplificherebbe il problema poiché, con essa, non vi sarebbe (per costruzione) incremento del debito pubblico e l'irreversibilità sarebbe insita nell'operazione. L'uso di uno strumento finanziario di natura quasi monetaria (come, per esempio, i Certificati di Credito Fiscale proposti in questo libro) rappresenterebbe un ulteriore elemento semplificativo per l'adozione dell'approccio in parola.

### **Finanziamento del deficit con moneta e con debito: differenze rilevanti**

Quando i governi emettono titoli di debito per finanziare il deficit, essi drenano dal settore privato dell'economia un ammontare equivalente di moneta. Sono questi fondi privati che finanziano il deficit. Si considerino due gruppi di agenti economici. Quelli nel Gruppo A sono i percettori dei fondi immessi dallo Stato nell'economia per via della spesa pubblica. Quelli del Gruppo B, invece, sono coloro i quali provvedono i fondi con cui il governo finanzia il deficit in cambio di titoli di nuova emissione. A parità di ogni altra circostanza, il finanziamento con debito esercita il maggiore impatto possibile sulla domanda aggregata se la differenza tra le propensioni marginali al consumo tra i membri dei due gruppi è la più ampia possibile.

Nel caso di operazioni di finanziamento monetario non vi è alcun drenaggio di fondi dal settore privato e, dunque, non ci sono agenti economici

---

<sup>77</sup> Buiter (2014, p. 45) indica la BCE come una possibile eccezione in circostanze particolari.

<sup>78</sup> Si veda sempre il Capitolo V, «La moneta fiscale: un inquadramento nell'attuale contesto di policy», di Biagio Bossone.

del Gruppo B. Di conseguenza, anche laddove i membri del Gruppo B avessero una propensione marginale al consumo positiva, le operazioni di finanziamento monetario avrebbero sempre un impatto maggiore sulla domanda aggregata di quello esercitato dalla spesa finanziata con debito.

Vanno tenuti presenti anche altri importanti effetti, che militano a favore del finanziamento monetario del deficit in condizioni economiche di particolari difficoltà e in presenza di un limitato spazio fiscale. Uno è il suo effetto sui tassi d'interesse. Poiché, come osservato, le operazioni di finanziamento monetario non drenano fondi dal settore privato, ciò implica che, a parità di ogni altra circostanza, questo tipo di finanziamento permette tassi d'interesse più bassi rispetto al finanziamento con debito.

Un altro importantissimo effetto consiste nel fatto che le operazioni di finanziamento monetario possono essere strutturate in modo da non accrescere il debito pubblico.<sup>79</sup> In altri termini, esse possono essere congegnate in modo da «sterilizzare» l'aumento del debito che corrisponderebbe all'emissione di nuovi titoli a fronte dell'acquisto da parte della banca centrale.

Vi sono pertanto argomentazioni forti che inducono a ritenere le operazioni di finanziamento monetario del deficit pubblico come le più efficaci e le più indicate in condizioni economiche particolari, come ulteriormente discusso qui di seguito.

### **Finanziamento monetario del deficit pubblico**

L'idea di ricorrere al finanziamento monetario del deficit pubblico è stata recentemente considerata con grande attenzione. McCullay e Pozsar (2013), Turner (2013) e, da ultimo, Bossone (2014) attraverso l'uso di un modello

---

<sup>79</sup> Quello che a tal fine rileva è che, se le operazioni di finanziamento avvengono a fronte di emissione di debito dello Stato, la banca centrale che acquisisce il nuovo debito si impegna a detenerlo in via permanente, in quanto, ove questo debito fosse ceduto al mercato o fosse riceduto allo Stato alla scadenza, esso tornerebbe a costituire per lo Stato un obbligo futuro di pagamento (cioè, tornerebbe a essere debito). Concretamente, seguendo Turner (2013), al fine di garantire la «sterilizzazione» delle obbligazioni di debito, le operazioni di finanziamento monetario del deficit possono essere strutturate in due modi alternativi:

1. Nel primo modo, lo Stato emette titoli di debito che la banca centrale acquista e detiene in via permanente, rinnovando le quote di debito in scadenza. In tal caso, il governo sosterrrebbe il costo del servizio del debito, ma la banca centrale riceverebbe un profitto derivante dalla differenza fra il tasso d'interesse percepito sui titoli di debito detenuti e il costo nullo della moneta emessa per acquistarlo e girerebbe tale profitto al governo. La detenzione in via permanente da parte della banca centrale, da prevedere esplicitamente, serve a impedire che i titoli vengano in un qualunque momento collocati sul mercato, in tal modo accendendo equivalenti obbligazioni di debito da parte dello Stato nei confronti del settore privato.
2. Nel secondo modo, la banca centrale acquista dallo Stato dei titoli speciali che non prevedono il pagamento d'interesse e che non sono redimibili.

Certo, tali operazioni graverebbero sul bilancio della banca centrale e, in ultima analisi, sul suo capitale. Tale circostanza, tuttavia, va vista nel contesto assai speciale di un'istituzione che può sempre ricorrere alla «stampa» di nuova moneta per sopperire a eventuali perdite di bilancio e all'erosione del suo capitale, e assume criticità solo allorché le esigenze di creazione di moneta per motivi di bilancio della banca centrale confliggono con gli obiettivi di politica monetaria che la stessa persegue. Si veda al riguardo l'importante contributo di Archer e Moser-Boehm (2013). Tali conseguenze non sarebbero diverse, ovviamente, se a finanziare il deficit fosse direttamente il Tesoro dello Stato attraverso l'emissione di un suo proprio strumento monetario, e nell'ambito del bilancio consolidato del settore pubblico.

formale, l'hanno confrontata con forme alternative di policy, giungendo alla conclusione che essa rappresenta la combinazione di politica monetaria e fiscale in grado di esercitare il maggior impatto possibile sulla domanda aggregata in un'economia in fase di recessione. Sulla base dei ragionamenti sopra esposti e della letteratura sull'argomento, formuliamo le seguenti osservazioni:

Primo, le operazioni di finanziamento monetario sono quelle maggiormente efficaci per aggredire la deflazione e invertire la dinamica dei prezzi nel più breve intervallo possibile. A differenza del QE e di altri tipi di politiche monetarie non convenzionali miranti ad agire sui prezzi delle attività finanziarie piuttosto che sui prezzi al consumo, le operazioni di finanziamento monetario trasferiscono fondi direttamente ai soggetti caratterizzati da propensione alla spesa per beni e servizi ordinari relativamente più elevata. Pertanto, tanto la domanda di consumi quanto i prezzi al consumo sono stimolati in anticipo rispetto a quanto possono fare altre misure d'intervento, il che è un aspetto importante per le economie affette da deflazione.

Secondo, le operazioni di finanziamento monetario non sollecitano effetti di equivalenza ricardiana (come invece fanno le operazioni di finanziamento con debito), poiché il vincolo di bilancio del settore pubblico è permanentemente allentato dall'incremento dello stock di moneta, non vi è creazione di debito e, quindi, a parità di ogni altra circostanza, non si pone il rischio di dover ricorrere a futura tassazione per ripagare il debito. Tale condizione consente allo Stato di accrescere la spesa o ridurre le tasse, in tal modo aumentando i redditi disponibili degli agenti in via permanente ed elevandone il profilo temporale del consumo.

Terzo, per le medesime ragioni appena richiamate, le operazioni di finanziamento monetario non provocano aumenti dei tassi d'interesse e non causano effetti di spiazzamento, al contrario del finanziamento con debito. Inoltre, in presenza di una politica economica accomodante, la più sostenuta dinamica dei prezzi conseguente alla maggiore domanda aggregata diminuirebbe il tasso d'interesse reale, retroagendo sulla domanda incentivando gli investimenti.

Infine, al contrario delle operazioni di finanziamento con debito, quelle di finanziamento monetario (operate secondo le modalità sopra descritte)<sup>80</sup> non comportano crescita del debito pubblico. Stimolando la crescita del prodotto e dei prezzi, queste operazioni contribuiscono a migliorare la sostenibilità del debito stesso, riducendo il rapporto debito/PIL. Pertanto, esse costituiscono uno strumento adatto per il rilancio dell'attività economica in paesi in recessione, gravati da alto debito pubblico e, quindi costretti da uno scarso spazio fiscale.

### **Operazioni di finanziamento monetario e gestione della politica macroeconomica**

Le proprietà delle operazioni di finanziamento monetario del deficit sopra individuate hanno implicazioni importanti per la condotta della politica

---

<sup>80</sup> Si veda la nota precedente.

economica. Come osservato, se un'economia soffre di problemi di alto debito pubblico, tali operazioni forniscono uno strumento efficiente ed efficace per attuare politiche della domanda in senso anticiclico. Consideriamo due approcci alternativi: Opzione (1), che prevede operazioni di finanziamento monetario e senza creazione di debito (secondo le modalità sopra definite) e Opzione (2), che prevede, invece, operazioni di finanziamento con debito combinate con emissione di moneta via QE.

Risulta evidente che sotto l'Opzione (1) la domanda aggregata è maggiormente sensibile, rispetto alla Opzione (2), per ogni dato impulso corrispondente a una data quantità di moneta di nuova creazione immessa nel sistema, in particolare in un'economia con elevato livello di debito pubblico. In quest'ultimo caso, infatti, per ottenere il medesimo impatto sulla domanda, a parità di ogni altra circostanza si richiederebbe un'immissione ben maggiore di moneta per contenere il rialzo dei premi al rischio sui tassi d'interesse provocato dalla crescita del già elevato debito pubblico. A ciò si aggiunga l'impatto depressivo sulla domanda di eventuali effetti di equivalenza ricardiana. Tutto ciò implica che, per ottenere un più alto livello di domanda aggregata e/o un più elevato impatto sui prezzi, l'impulso (la quantità di moneta addizionale) richiesto è maggiore sotto l'Opzione (2) che sotto l'Opzione (1). Ne consegue anche che sotto l'Opzione (2) si producono maggiori effetti distorsivi sui prezzi delle attività, sui rischi allocativi, sul bilancio della banca centrale e sui tassi di cambio.

In sintesi, le operazioni di finanziamento monetario del deficit offrono un efficace ed efficiente metodo di gestione della domanda per affrontare situazioni di grave crisi. Fra le opzioni possibili, il finanziamento monetario è quello che permette il livello minimo d'intervento necessario (per dato risultato atteso) e quello che crea gli effetti distorsivi minimi possibili sulle scelte e sulle attività del settore privato.

### **Il QE e la Banca Centrale Europea: un esperimento da fare?**

Sono stati espressi timori – persino dalla Banca dei Regolamenti Internazionali e dal Financial Stability Board – che le misure di QE attuate dal Giappone e dagli Stati Uniti, miranti a perseguire tassi d'interesse ultra bassi, stiano creando rischi in termini di distorsione nel meccanismo dei prezzi e di sopravvalutazione del valore delle attività acquistate che, in ultima analisi, possano destare conseguenze d'instabilità dei mercati. Il QE, così come praticato su entrambe le sponde del Pacifico, ha effettivamente risollevato i prezzi delle attività finanziarie acquistate dalle banche centrali, eppure non c'è evidenza conclusiva che la moneta creata via QE abbia stimolato la spesa per consumi, i prezzi al consumo e le aspettative d'inflazione. I colossali importi di nuova moneta iniettata nelle economie sono rimasti intrappolati nel settore bancario, senza stimolare alcuna ripresa del credito, hanno raggiunto le tasche di ricchi investitori e speculatori con bassa propensione al consumo, o hanno gonfiato bolle speculative e interferito con i tassi di cambio. I fondi creati non hanno raggiunto l'economia reale e per questo non hanno avuto sostenuti effetti favorevoli su domanda, prodotto e prezzi. Solo quando il QE è stato attuato in concomitanza con una decisa espansione fiscale – come è accaduto

negli Stati Uniti nel 2009 quando l'espansione monetaria è stata avviata contemporaneamente al piano di stimolo di 800 miliardi di dollari varato dal presidente Obama (nel 2009 il rapporto deficit/PIL aveva toccato un valore intorno al 10%) – vi sono stati effetti positivi perché il QE ha permesso di contrastare l'innalzamento dei tassi d'interesse che sarebbe derivato dalla crescita del deficit e del debito pubblico.

Laddove è stata data attuazione a programmi di QE, la mancanza di coordinamento fra politica monetaria e fiscale (dovuta all'«indipendenza» delle banche centrali) ha creato incertezza e reso assai meno efficace l'azione complessiva di politica economica.<sup>81</sup> In Giappone vi è stata, sì, un'azione coordinata di policy fortemente voluta dal governo; tuttavia, mentre la banca centrale ha comprato massicciamente titoli di Stato, lo Stato ha venduto titoli di debito sul mercato per finanziare il deficit: i tassi sono rimasti bassi, ma il già altissimo debito pubblico si è ulteriormente accresciuto, elevando la probabilità di future manovre fiscali correttive, con rilevanti effetti d'incertezza sulle decisioni di spesa del settore privato.

Nell'Eurozona, la BCE non ha sin qui adottato programmi di QE, preferendo invece estendere fondi a costo basso alle banche, tassandone i depositi presso se stessa acquistando prestiti cartolarizzati e obbligazioni garantite di piccole e medie imprese. Queste misure di agevolazione creditizia (*credit easing*) sono state ideate per incoraggiare le banche a prestare danaro, in considerazione dell'importanza maggiore che il canale creditizio ha in Europa rispetto al mercato dei capitali nel finanziamento delle imprese. Tuttavia, alla luce del loro scarso effetto e della crescente gravità della situazione economica dell'area, un intervento da parte della BCE sotto forma di programma QE è oggi sempre più diffusamente auspicato nell'idea che ciò sarebbe comunque meglio di niente.

Vi sono validi motivi per ritenere che un programma di QE nell'Eurozona sarebbe inefficace e non sarebbe nemmeno in grado di conseguire i sia pur limitati risultati ottenuti altrove.<sup>82</sup> L'inabilità a trasferire potere d'acquisto ai segmenti sociali maggiormente propensi alla spesa (che è intrinseca allo strumento), l'intonazione restrittiva delle politiche fiscali nazionali, l'impotenza dello strumento ad agire sul livello di rischio percepito dagli intermediari bancari, riducendolo, e un settore privato fortemente caratterizzato da un'alta preferenza per la liquidità a causa della grande incertezza e della carenza di prospettive di miglioramento economico, sono tutti elementi che neutralizzerebbero l'effetto della nuova massa monetaria creata.

---

<sup>81</sup> Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, inoltre, la riduzione della leva finanziaria del settore privato e la ristrutturazione del sistema bancario hanno reso più agevole la riattivazione dell'intermediazione finanziaria. Negli Stati Uniti, il giudizio complessivo sull'efficacia del QE dovrà attendere che quest'ultimo sia portato a compimento, per verificare che impatto esso potrà avere sulla stabilità dei mercati finanziari una volta che i tassi d'interesse saranno normalizzati.

<sup>82</sup> Si veda, per esempio, Muellbauer (2014) e Francis Coppola, «Why QE won't resolve the Eurozone's fundamental money problem», *Financial Times*, 8 January 2014 (<http://blogs.ft.com/the-exchange/2015/01/08/why-qe-wont-resolve-the-eurozones-fundamental-money-problem/?Authorised=false>).

In assenza di una politica fiscale comune ai paesi membri dell'Eurozona e nell'impossibilità di immaginare una soluzione che preveda un coordinamento della politica monetaria e delle politiche fiscali nazionali, l'unica scelta oggi percorribile è il varo e l'uso di monete fiscali nazionali da parte dei paesi maggiormente in difficoltà, secondo le linee tratteggiate nell'Appello che apre questo libro.

## Conclusioni

Se i responsabili delle scelte di politica economica e le istituzioni come il FMI e l'OCSE sono contrari alle operazioni di finanziamento monetario del deficit (per paesi in condizioni di recessione, alta disoccupazione, elevato debito pubblico e tendenze deflazionistiche in atto) è loro responsabilità spiegare all'opinione pubblica e ai politici perché, a loro avviso, quest'approccio non è appropriato ed efficace.

Qualunque sia stato il piano A dell'Eurozona (austerità espansiva, politica monetaria difensiva e svalutazione interna), è ormai chiaro che esso ha fallito. È tempo di elaborare un piano B (finanziamento monetario del deficit, ristrutturazione del debito, monetizzazione del debito, o quant'altro). Le conseguenze del non far nulla e di non voler rompere con le politiche sin qui fallimentari, dettate da ortodossie vecchie e mal poste, sono profonde e minacciano la prosperità e la stabilità dell'Europa per decenni a venire.

## Riferimenti bibliografici

- Archer D. e Moser-Boehm P., «Central bank finances», *BIS Papers*, Bank for International Settlements, April 2013, n.71.
- Bernanke B., *Remarks by Governor Ben S. Bernanke Before the National Economists Club*, Washington, D.C., 21 November 2002.
- Blyth M. e Lonergan E., «Print less but transfer more: why central banks should give money directly to the people», *Foreign Affairs*, September/October 2014.
- Borio C.E.V. e Toniolo G., «One hundred and thirty years of central bank cooperation: a BIS perspective», *BIS Working Papers*, Bank for International Settlements, 2006, n. 197.
- Bossone B., «Unconventional monetary policies revisited (Parts I and II)», *VoxEU.org*, 4-5 October 2013.
- Bossone B., «Secular stagnation», *Economics*, Discussion Paper, 19 November 2014, n. 2014-47.
- Bossone B., Cattaneo M. e Zibordi G., «Which options for Mr. Renzi to revive Italy and save the Euro?», *EconoMonitor*, 3 July 2014.
- Bossone B. e Wood R., «Overt money financing: navigating Article 223 of the Lisbon Treaty», *EconoMonitor*, 22 July 2013.
- Borio C., «Macroeconomics and the financial cycle: Hamlet without the Prince?», *VoxEu*, 2 February 2013.
- Buiter. W.H., «The simple analytics of Helicopter Money: why it works – always», *Economics*, 2014, vol. 8, 2014-28.
- Capie F., Goodhart C., Fischer S., e Schnadt N., «The Future of Central Banking», *The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, Cambridge 1994.

- Friedman M., *Optimum quantity of money*, Aldine Publishing Company, 1969.
- Grenville S., «Helicopter Money», *VoxEu*, 24 February 2013.
- Kimball M., «Getting the biggest bang for the buck in fiscal policy», *Confessions of a Supply-Side Liberal*, 29 May, 2012.
- McCulley P. e Pozsar Z., *Helicopter Money: or how I stopped worrying and love fiscal-monetary cooperation*, Global Society of Fellows, 7 January 2013.
- Muellbauer J., *Combatting Eurozone inflation: QE for the people*, 23 December 2014.
- Turner A., *Debt, Money and Mephistopheles: how do we get out of this mess*, Cass Business School Lecture, 6 February 2013.
- Webb S.B., «The supply of money and Reichsbank financing of government and corporate debt in Germany, 1919-1923», *The Journal of Economic History*, 1984, 44(2): 499-507.
- Wren-Lewis S., «On the stupidity of demand deficient stagnation», *Mainly Macro*, 31 December 2014.
- Wood R., «The economic crisis: how to stimulate economies without increasing public debt», *CEPR Policy Insight*, August 2012, n. 62.

## CAPITOLO IX

### ***Espandere il settore pubblico per rilanciare l'economia***

*di Maria Luisa Bianco e Guido Ortona*

**1. Premessa e riassunto.** In questo intervento illustriamo la seguente proposta: la pubblica amministrazione deve assumere rapidamente un consistente numero di giovani qualificati, orientativamente circa un milione. Questo provvedimento affronterebbe in modo coerente tre grandi problemi: la *carenza di domanda* (paragrafo 2), l'*inefficienza della pubblica amministrazione* (paragrafi 3 e 4) e la *disoccupazione giovanile* (paragrafo 5). Le risorse finanziarie necessarie possono essere reperite agevolmente e senza che ciò vada a detrimento di altre politiche; e i rischi di clientelismo e corruzione possono essere annullati o almeno ridotti al minimo. Si tratta di una proposta cui sta lavorando da più di un anno un gruppo di studiosi delle Università del Piemonte Orientale e di Torino che include, oltre agli autori, Angela Ambrosino e Giovanna Garrone dell'Università del Piemonte Orientale, e Nicola Negri, Lino Sau, Francesco Scacciati, Pietro Terna e Dario Togati dell'Università di Torino. La politica qui suggerita non implica necessariamente il ricorso ai CCF. Essa anzi è stata elaborata inizialmente supponendo una specifica, e diversa, fonte di finanziamento, come vedremo. Nel corso dell'elaborazione, tuttavia, è emerso che esistono altre possibilità, e dopo l'incontro con il gruppo che sta lavorando sull'ipotesi di emissione di CCF ci siamo resi conto che essi costituiscono appunto una di queste possibilità. Questo testo va quindi visto da una parte come esempio di un possibile utilizzo dei CCF; da un altro come esempio di un'ulteriore possibile politica innovativa atta a rilanciare l'economia italiana.

**2. Carenza di domanda.** Il costo della nostra proposta è di circa 20 miliardi. Di questi circa 17 andrebbero reperiti mediante un'imposta straordinaria sulla ricchezza finanziaria, di cui si dirà più ampiamente più avanti; anche se stiamo valutando altre possibilità. La riduzione di spesa dovuta all'imposta è praticamente nulla, e la propensione al consumo dei percettori delle nuove retribuzioni è presumibilmente elevata, anche se nell'aggregato essa può essere ridotta da una maggiore propensione al risparmio delle famiglie che mantengono oggi i giovani disoccupati. A parte l'effetto diretto, si avrebbe anche un ulteriore effetto dovuto alla maggiore produttività globale dei fattori: basti pensare, come esempio, alle conseguenze di un drastico taglio dei tempi della giustizia civile. Infine, vale la pena di osservare che la trasformazione di 17 miliardi di ricchezza finanziaria in stipendi fa *automaticamente* aumentare il PIL dell'1,2% circa e ridurre il rapporto debito/PIL dell'1,5% circa.

**3. Inefficienza della pubblica amministrazione: dati.** Come comincia finalmente a trapelare anche sui mezzi di informazione, il settore pubblico in Italia è fortemente sottodimensionato. Se assumiamo che il numero di occupati *pro capite* normale sia quello delle economie con cui siamo soliti compararci, allora si può concludere che le dimensioni attuali della nostra pubblica amministrazione sono talmente ridotte da essere incompatibili con un buon funzionamento dell'economia. Come risulta dalla tabella 9.1, in Italia ci sono 3.435.000 dipendenti pubblici contro i 6.217.000 della Francia e i 5.785.000 del Regno Unito. Anche in Spagna e negli Stati Uniti i dipendenti pubblici civili *pro capite* sono più numerosi che in Italia (rispettivamente 65.6 e 71.1 per mille abitanti, contro i 56.9 dell'Italia). Se consideriamo il solo personale amministrativo, per avere in Italia lo stesso numero di dipendenti pubblici *pro capite* che c'è in Germania bisognerebbe ricorrere a 417.000 nuove assunzioni, a fronte di uno stock attuale di 1.337.000: un incremento del 31%. E per avere lo stesso numero di impiegati amministrativi *pro capite* degli USA bisognerebbe assumerne 1.310.000. In teoria, l'anomalia italiana potrebbe essere dovuta alle massicce privatizzazioni effettuate nel nostro paese, ma non è così: se anziché l'occupazione nelle amministrazioni pubbliche consideriamo l'occupazione totale, pubblica e privata, nei settori in cui il settore pubblico è maggiormente presente otteniamo un quadro analogo se non peggiore, come risulta dalla tabella 9.2. In queste condizioni è evidente che qualsiasi ipotesi di miglioramento della pubblica amministrazione basata solo sulla razionalizzazione delle risorse umane disponibili, ancorché necessaria, è insufficiente. Al sottodimensionamento della pubblica amministrazione si accompagna un livello di scolarità del personale particolarmente basso: solo il 26% degli addetti (dati ARAN 2012) è in possesso di laurea vecchio ordinamento o magistrale, cui si deve aggiungere un 4% con la laurea triennale, a fronte, per esempio, di una percentuale del 54% in Gran Bretagna. In termini assoluti, i *civil servants* laureati sono oltre 3.000.000, mentre i pubblici dipendenti laureati italiani sono soltanto 1.000.000. L'assunzione massiccia di giovani laureati nella pubblica amministrazione immetterebbe nel sistema competenze oggi troppo scarse. Da un punto di vista più teorico, è evidente che oggi una delle cause principali dell'inefficienza del sistema Italia è l'insufficiente disponibilità di beni pubblici, come la tutela dell'ambiente, la certezza e la rapidità di applicazione del diritto civile, la semplicità e l'equità dell'amministrazione fiscale. Abbiamo visto che se accettiamo come corretto il livello di produzione di beni pubblici dei paesi simili all'Italia *questo non può essere raggiunto senza una considerevole espansione dell'occupazione pubblica*. È evidente infatti che colmare il divario semplicemente aumentando la produttività del personale attualmente in forza è impensabile. Anche perché è illusorio fare troppo affidamento su questa possibilità. Un bidello di cinquanta anni non diverrà facilmente un esperto di informatica. Quindi la nostra proposta non solo non contrasta con ciò che la teoria suggerisce riguardo al raggiungimento dell'efficienza, ma al contrario, se attuata correttamente, ne realizza le indicazioni. I dati che abbiamo citato risalgono al 2011 o al 2012, ma crediamo non ci possa essere dubbio che negli

anni successivi le differenze non si sono certamente ridotte e, molto probabilmente, sono aumentate.

**4. Inefficienza della pubblica amministrazione: che fare.** Il passaggio logico successivo è assolutamente elementare: se gli organici della pubblica amministrazione sono troppo scarsi per potere offrire all'economia e alla società una quantità adeguata dei beni servizi che essa deve produrre, è necessario incrementare questi organici. Come si è detto, suggeriamo circa un milione di nuove assunzioni, ma questa cifra potrà essere modificata in più o in meno sulla base della disponibilità a pagare dei contribuenti, come vedremo più avanti, e delle esigenze effettivamente affrontabili, come vedremo qui di seguito. Naturalmente bisogna fare in modo che i nuovi addetti vengano assunti là dove massimamente servono. Ciò è sicuramente possibile; in quanto segue esporremo alcuni suggerimenti su come fare. In primo luogo, è necessario che dal punto di vista numerico le nuove assunzioni siano in aggiunta e non in sostituzione dell'attuale personale precario. Ciò può essere ottenuto vincolando l'autorizzazione di nuove assunzioni al mantenimento, o meglio alla non riduzione, della spesa per il personale esistente in precedenza. Sarebbe comunque prematuro addentrarsi qui ulteriormente in questa materia. In secondo luogo, le assunzioni devono avvenire in risposta a specifici progetti o piani di sviluppo presentati dagli enti autorizzati a livello locale, che devono essere valutati e approvati *in concorrenza fra loro* da un organismo tecnico rigorosamente apolitico. Questo organismo dovrebbe operare sulla base di criteri definiti *a priori* che andranno opportunamente definiti, ma fra i quali possiamo fin d'ora indicare, oltre alla valutazione dell'effettiva utilità del progetto/piano, almeno l'esistenza di un'effettiva offerta di personale qualificato addestrabile *on the job* alle nuove mansioni e l'attivazione di domanda interna.

**5. Effetto sulla disoccupazione.** Si potrebbe suggerire che i fondi richiesti dalla manovra qui suggerita potrebbero essere più utilmente impiegati sul lato dell'offerta, destinandoli alla riduzione del cuneo fiscale. Non è così: essi consentirebbero una riduzione media del costo del lavoro nel complesso nell'industria e dei servizi dell'ordine del 2%, una percentuale troppo bassa per consentire un aumento di competitività tale da avere effetti sufficienti sull'occupazione, soprattutto di giovani qualificati. La situazione dell'occupazione giovanile come è noto è particolarmente critica sia in termini assoluti sia in confronto agli altri paesi europei. Nella coorte di età 25-29 anni il tasso di disoccupazione dei laureati è di quasi 7 punti sopra la media europea di 15 paesi e colloca l'Italia al terzultimo posto, seguita solo da Grecia e Spagna (Eurostat 2013). Visto che la percentuale di giovani laureati in Italia è molto contenuta (la più bassa nell'Unione Europea), ci troviamo evidentemente di fronte non a un eccesso di offerta, bensì a un deficit di domanda. E questo è dovuto in primo luogo proprio al sottodimensionamento del settore pubblico, che nei paesi paragonabili al nostro rappresenta una quota molto cospicua della domanda di laureati, grazie alle sue dimensioni e all'elevata scolarità della forza lavoro che vi è impiegata.

**6. Costi e finanziamento.** Il costo dell'operazione, per un milione di assunzioni, può essere stimato in circa 19-20 miliardi, includendo gli oneri previdenziali (ma non quelli fiscali, che sono una partita di giro) e deducendo ciò che rientrerebbe in pagamento di Iva e accise. L'ipotesi su cui abbiamo lavorato fin qui è di reperire questa somma in parte mediante il ricorso a fondi europei (circa 3 miliardi) e in parte mediante *un'imposta straordinaria sulla ricchezza finanziaria*. Sarebbe sufficiente un'aliquota molto bassa, il nostro suggerimento è un'aliquota progressiva con un massimo dello 0,7% ed esenzione fino a 150.000 euro. Siamo evidentemente molto lontani dall'eutanasia del rentier proposta da Keynes e anche dall'imposta patrimoniale proposta da Einaudi nel 1946. L'imposta dovrebbe restare in vigore per pochi anni: stime ragionevoli sugli effetti moltiplicativi della manovra indicano che l'azzeramento dell'imposta straordinaria è possibile in meno di cinque anni, probabilmente in tre. Non si avrebbe quindi una riduzione dello stock di ricchezza, o nel peggiore dei casi una riduzione trascurabile. Dato il basso valore dell'aliquota, e dato l'attuale regime di libera circolazione dei capitali, il pericolo di fuga dei medesimi verso l'estero è minuscolo, e può essere eliminato del tutto se l'imposta è pagata dal titolare dei capitali. Ovviamente è minuscolo anche l'effetto di spiazzamento sugli investimenti produttivi interni: supponendo per comodità un'aliquota dello 0,5% questo riguarderebbe solo la parte di essa attualmente destinata ad essi – *if any* – e solo per quella quota.

Esistono, tuttavia, altre due possibilità di finanziamento, non necessariamente alternative. Una consiste nel ricorrere a una contribuzione volontaria a fondi locali, istituiti in modo credibile con finanziamenti iniziali pubblici. Le assunzioni dovrebbero allora riguardare iniziative appunto locali, onde massimizzare la solidarietà. Esiste una letteratura che suggerisce che la disponibilità a pagare potrebbe essere elevata, ma una valutazione precisa della praticabilità di questa via è impossibile senza un'indagine sul campo, che peraltro stiamo per intraprendere. Un'altra, come si è accennato, consiste nel ricorso alla vendita di CCF. Questa possibilità, emersa di recente, non è stata ancora esplorata adeguatamente dal nostro gruppo, ma essa appare sicuramente praticabile. Un punto che meriterà attenzione sarà la valutazione dell'effetto dell'adesione dell'opinione pubblica alla politica sul prezzo di emissione dei certificati.

**7. Disponibilità a pagare e coesione sociale.** L'annuncio di una nuova tassa è sicuramente impopolare, soprattutto in una situazione come la nostra in cui per i *media* di regime parlare male dello Stato e degli statali è quasi un obbligo. Ciononostante, il malcontento suscitato dalla nostra proposta potrebbe essere molto scarso, e addirittura negativo – essa potrebbe cioè essere accolta con favore. Condizione assolutamente necessaria perché ciò avvenga è che essa sia credibile: il contribuente deve essere certo che il suo contributo verrà effettivamente impiegato per assumere giovani disoccupati da adibire ad attività di cui vi è necessità. Se questa condizione è soddisfatta, allora valgono le considerazioni che seguono. In primo luogo, per i

contribuenti i costi di esazione sarebbero quasi sempre nulli, dato che il prelievo sarebbe effettuato direttamente dalle banche o dalle società finanziarie che custodiscono i capitali. In secondo luogo, e soprattutto, il problema della disoccupazione giovanile riguarda direttamente o indirettamente una parte enorme della popolazione italiana – forse non vi è famiglia che non sia preoccupata per un figlio, un nipote, un amico, il figlio di un amico, o un amico dei figli. In queste condizioni la disponibilità ad aiutare dovrebbe essere alta. Vorremmo che il lettore anziché rispondere istintivamente, e probabilmente negativamente, alla domanda «gli italiani accetterebbero questa nuova tassa?» rispondesse meditatamente alla domanda «Io sarei disposto a pagare (diciamo) un terzo dell'1% dei miei risparmi, se ciò servisse *davvero* a ridurre drasticamente la disoccupazione giovanile, e a migliorare (per esempio) la sanità e la giustizia civile?» In sostanza: sia la letteratura scientifica sia il buon senso dicono che la gente paga (relativamente, ma a volte anche assolutamente) volentieri se vede con chiarezza lo scopo del suo contributo, lo condivide e ha fiducia nella sua realizzazione, come del resto indicano i dati sul volontariato e sulle donazioni.

**8. Politica ed economia.** La proposta descritta in queste pagine è quantomeno non assurda; ed è stata elaborata da professionisti della ricerca economica e sociale che in alcuni casi (fra cui, purtroppo, quello degli Autori di questo scritto) hanno decenni di esperienza di ricerca teorica e applicata. Meriterebbe quindi di essere almeno presa in considerazione da chi ha la responsabilità di affrontare la crisi, vale a dire il governo. Il lettore non si stupirà di apprendere che i nostri tentativi di parlare di questa idea con esponenti politici hanno invece incontrato una totale indisponibilità, in alcuni casi oltre la soglia del ridicolo e in quasi tutti oltre quella della buona fede. Né sarà stupito di apprendere che una sorte simile è toccata ad altre proposte di analogo tenore. La domanda «perché?» è importante.

A nostro avviso, il motivo è che questa proposta (così come altre proposte innovative) urta contro due deformazioni molto profonde della *governance* del nostro paese. In primo luogo, il principio che lo Stato deve intervenire direttamente nella gestione dell'economia è evidentemente in linea con la teoria macroeconomica più rispettabile, ma altrettanto evidentemente in contrasto con la parodia della teoria utilizzata per giustificare i peggiori eccessi del liberismo economico. La seconda deformazione è però più grave. Il malfunzionamento dello Stato porta evidentemente enormi vantaggi a potenti gruppi organizzati, sia illegali che legali («lo Stato non funziona, quindi privatizziamo»). In altri termini, il malfunzionamento dello Stato corrisponda a un interesse preciso. Questo interesse esercita un'egemonia che arriva a cascata fino ai cittadini normali. I politici e i giornalisti che vogliono fare carriera, o forse solo non perdere il posto, devono farsi corifei del *mantra* che afferma che lo Stato funziona necessariamente male, e che quindi chi propone un suo ruolo più attivo è un irresponsabile. In questo processo di attiva diffusione dell'ignoranza vanno perdute sia l'evidenza empirica, che abbiamo visto suggerisce un legame diretto fra ampiezza dello Stato e sviluppo dell'economia, sia la teoria economica, che suggerisce che l'economia non può

essere efficiente se non vi è un'adeguata produzione di beni pubblici. Non solo: va perduta anche la necessità di argomentare sulla base dell'una e dell'altra le scelte fatte e il rifiuto di quelle non fatte. L'ignoranza e l'improvvisazione diventano la norma, e in questa situazione è facile suggerire che proposte innovative siano frutto della cervelloticità dei «professoroni». Come scriveva Edward Forster, è molto impopolare sollevare la fiaccola della ragione, quando si è deciso che debba essere spenta.

Due osservazioni conclusive. Alcuni di coloro con cui abbiamo discusso ci hanno obiettato che è necessaria invece una profonda razionalizzazione dell'uso del personale attualmente in forza. L'errore di questa obiezione sta nella parola «invece». È chiaro che questa razionalizzazione è necessaria: ma abbiamo visto che essa non può in nessun caso essere sufficiente, perché i dipendenti pubblici attuali sono troppo pochi e con una scolarità media troppo bassa. Questa razionalizzazione è chiaramente complementare e non alternativa alla nostra proposta. Infine, come si è detto, la nostra proposta non implica necessariamente il ricorso ai CCF, né è alternativa a una manovra basata su di essi. Sono due esempi di possibili politiche che vale quanto meno la pena di esplorare; ce ne sono anche altre. Sarebbe opportuno che i partiti politici recuperassero parte del loro ruolo istituzionale di elaborazione di proposte, e manifestassero un maggiore interesse per tali politiche.

**Tabella 9.1.** Personale civile. Tutti i livelli di governo. Dati OECD 2011 (\*) oppure ottenuti per calcolo.

|   |                                                                                                                                                                                                             | Italia    | Francia           | UK                | Germania         | Svezia             | USA             | Spagna          |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------|-------------------|------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| 1 | dipendenti pubblici<br>in % della forza<br>lavoro                                                                                                                                                           | 13.7      | 21.9              | 18.3              | 10.6             | 26.0               | 14.4            | 13.1            |
| 2 | n. dipendenti<br>pubblici                                                                                                                                                                                   | 3.435.000 | 6.217.000         | 5.785.000         | 4.472.000        | 1.304.000          | 22.121.000      | 3.027.000       |
| 3 | abitanti per<br>dipendente<br>pubblico                                                                                                                                                                      | 17.56     | 10.17             | 10.94             | 18.28 /°)        | 7.25               | 14.08           | 15.24           |
| 4 | variazione del n. di<br>dipendenti pubblici<br>richiesto in Italia<br>per avere lo stesso<br>n. di abitanti per<br>dipendente<br>pubblico del paese<br>in colonna, in<br>percentuale e in<br>cifra assoluta | -         | 72.7<br>2.497.000 | 60.5<br>2.078.000 | -3.9<br>-134.000 | 142.2<br>4.825.000 | 24.7<br>848.000 | 15.2<br>522.000 |
| 5 | dipendenti<br>amministrativi<br>pubblici                                                                                                                                                                    | 1.337.000 | 2.465.000         | Nd                | 2.623.000        | nd                 | 13.622.000      | nd              |

|   |                                                                                                                                                                                                           |       |           |   |         |   |           |   |
|---|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----------|---|---------|---|-----------|---|
| 6 | abitanti per dipendente amministrativo pubblico                                                                                                                                                           | 45.12 | 25.55     | - | 31.16   | - | 22.80     | - |
| 7 | variazione % n. dipendenti amministrativi pubblici richiesto in Italia per avere lo stesso n. di abitanti per dipendente amministrativo pubblico del paese in colonna, in percentuale e in cifra assoluta | -     | 76.6      | - | 44.8    | - | 97.9      | - |
|   |                                                                                                                                                                                                           | -     | 1.024.000 | - | 417.000 | - | 1.309.000 | - |

(\*) Si tratta degli ultimi dati comparativi disponibili, ma la situazione non si è modificata in modo significativo successivamente.

(°) Il dato della Germania, apparentemente superiore a quello italiano, è abbassato dal regime privatistico del personale sanitario. Infatti l'incidenza della spesa per il personale sanitario sul PIL era il 2,5% in Italia, il 2% nell'UE-27 e solo lo 0,04% in Germania, mentre quella delle «prestazioni sanitarie in denaro o in natura» era rispettivamente del 2,6%, del 3,6% e del 6,4%.

**Tabella 9.2.** Dipendenti civili dei settori *pubblica amministrazione, salute, educazione*, sia pubblici che privati e impiegati con qualsiasi tipo di contratto. Dati ILO, 2012.

|          | Occupati<br>(migliaia) | Occupati<br>in equivalenti di orario di 40h<br>(migliaia) | Abitanti per occupato<br>in equivalenti di 40 h |
|----------|------------------------|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| Francia  | 7773                   | 6818                                                      | 9.3                                             |
| Germania | 10286                  | 8780                                                      | 9.3                                             |
| Grecia   | 858                    | 775                                                       | 14.3                                            |
| Italia   | 4641                   | 3745                                                      | 16.2                                            |
| Spagna   | 3861                   | 3387                                                      | 13.6                                            |
| Svezia   | 1509                   | 1311                                                      | 7.3                                             |
| UK       | 8741                   | 7398                                                      | 8.6                                             |
| USA      | nd                     | nd                                                        | nd                                              |

# **CAPITOLO X**

## ***Monete fiscali e possibili applicazioni regionali: il caso Sicilia***

*di Biagio Bossone e Massimo Costa*

### **Premessa**

Il presente capitolo affronta il tema delle monete fiscali regionali con due volute focalizzazioni.

La prima è, in linea con il resto dell'opera, la *declinazione regionale* della possibilità di emissione di un Certificato di Credito Fiscale (CCF). In altri termini, si tenta di rispondere alla domanda: «È possibile ed è opportuno che il CCF sia emesso su base territoriale a un livello giurisdizionale inferiore a quello statale?». La seconda focalizzazione ha un riferimento storico, geografico e istituzionale ben preciso: la *Sicilia* che, per diversi aspetti che saranno sotto evidenziati, presenta caratteri sperimentali di particolare interesse. Ciò anche al di là della modesta percezione che di essa possono attualmente avere le sue classi dirigenti, in questo letteralmente «scavalcate» da forti pulsioni che emergono dalla società civile, che hanno radici lontane, ma che stanno vivendo in questi ultimi tempi un *revival* degno di grande attenzione.

Il tema della moneta fiscale regionale presenta spunti di interesse anche in un'ottica generale. Esso ha, infatti, riflessi che possono essere significativi per l'economia locale. Certo, di tali riflessi si potrebbe contestare la relativa irrilevanza sul piano nazionale. A nostro avviso, invece, l'interesse generale sussiste e nasce da due ordini di ragioni. Per un verso, vi è un aspetto di validazione *teorica* generale del modello di partenza connesso alle economie regionali: le stesse ragioni che inducono a ritenere insufficiente una svalutazione interna tra paesi aderenti a un'unione monetaria non economicamente omogenei tra loro, e che per questo inducono a considerare proposte alternative quali la moneta fiscale, possono, con alcuni adattamenti, essere replicate all'interno dei singoli stati.

L'altro aspetto ha natura, per così dire, *politica*: la sperimentazione di uno strumento su di una regione potrebbe aiutare a testarne la validità. In tal senso, la Sicilia costituirebbe un luogo di sperimentazione particolarmente adatto, caratterizzata com'è da confini geografici ben definiti, un elevato grado di autonomia politico-istituzionale e caratteristiche economiche che, come si dirà, sono favorevoli all'introduzione dello strumento in parola. La sperimentazione su di una regione, peraltro, susciterebbe minori diffidenze o resistenze, in ragione anche dell'impatto limitato per grandezza relativa del sistema economico rispetto a quello nazionale, e potrebbe quindi fungere da

efficace laboratorio per la sua successiva estensione ad altre aree o all'intero territorio nazionale.

A tale scopo il resto del capitolo è suddiviso in quattro sezioni, ciascuna delle quali seguirà una propria metodologia. Nella successiva, con l'aiuto di riferimenti tratti dalla teoria economica, esploreremo le ragioni per cui è possibile e opportuno istituire una moneta regionale nell'ambito di una comunità statuale. Sarà quindi presentato al lettore, con l'aiuto di alcuni «dati» di ordine statistico e giuridico, il caso regionale siciliano con le sue peculiarità e le ragioni che consigliano una sperimentazione accelerata su quest'area dei CCF. Seguiranno alcune sperimentazioni sul campo. La Sicilia è stata, negli ultimi anni, teatro di una moltitudine di tentativi, tanto teorici quanto pratici, di realizzare una moneta regionale. Ci si soffermerà soltanto su quelli ritenuti di particolare significatività in quanto a consistenza teorica e pratica e, fra questi, si dedicherà più spazio a un progetto già elaborato dagli Autori di questo capitolo e presentato in altra sede, il cosiddetto «Progetto Tari».<sup>83</sup> L'ultima sezione, infine, dopo avere evidenziato i limiti delle precedenti esperienze, tratterà, in termini espressamente normativi, della moneta fiscale adattata alle esigenze di un'economia regionale quale quella siciliana.

### **Ha senso parlare di monete regionali?**

Rispondere a questo quesito rende inevitabile affrontarne un altro, più di fondo: può l'Italia considerarsi un'area valutaria ottimale? Se la risposta è negativa, allora è quantomeno legittimo immaginare che l'introduzione di monete regionali possa essere uno strumento correttivo da considerare senza pregiudizi, soprattutto laddove non risulti praticabile la rimozione dei fattori strutturali che rendono subottimale l'area valutaria nazionale. Discutere tale opzione è quanto ci apprestiamo a fare in questo capitolo, precisando tuttavia che qui non intendiamo proporre la sostituzione della moneta nazionale con monete locali, ma semmai il loro affiancamento alla prima in una funzione di complementarità. Ciò rappresenta su scala regionale quel che l'Appello che apre questo libro si propone di fare su scala nazionale con l'introduzione della moneta fiscale a fianco dell'euro (e non in sua sostituzione) quale correttivo delle distorsioni macroeconomiche prodotte da un'area valutaria non ottimale – l'Eurozona – i cui fattori di subottimalità non si ritiene possano essere rimossi nel prevedibile futuro.

Come ben chiariscono Iodice e Palma<sup>84</sup> riferendosi all'Eurozona, ciò che rende un'area valutaria (ancorché non ottimale) stabile e resiliente a possibili shock asimmetrici è la presenza di un bilancio pubblico «federale» in grado di trasferire risorse verso le regioni in difficoltà attraverso strumenti di welfare e l'uso di ammortizzatori automatici. Per contro, come convincentemente sostengono gli stessi autori, proprio quei criteri che la teoria individua come

---

<sup>83</sup> Cfr. <http://www.noisicilianiliberi.it/un-tari-per-salvare-la-sicilia-uno-strumento-di-pagamento-parallelo-alleuro/>.

<sup>84</sup> Cfr. G. Iodice e D. Palma, «Una critica alla teoria delle Aree Valutarie Ottimali come spiegazione della crisi dell'euro», 12 giugno, Keynes Blog, 2013.

requisiti per l'ottimalità delle aree valutarie – in particolare, fra gli altri, la mobilità dei fattori produttivi – hanno agito da fattori destabilizzanti nel caso dell'Eurozona. Questo riferimento rimane valido se si trasla il ragionamento su scala regionale: sebbene l'Italia appaia corrispondere generalmente bene ai criteri di un'area valutaria ottimale relativamente alle sue regioni individualmente considerate,<sup>85</sup> molti di questi medesimi criteri sono stati causa dell'incapacità dell'«area valutaria Italia» d'impedire il drammatico peggioramento dei suoi squilibri territoriali interni, e ciò anche da ben prima che la crisi aggredisse il paese.

Vero è che la natura della crisi non ne fa un caso di shock «asimmetrico» per le regioni che costituiscono i componenti dell'area valutaria Italia. Tuttavia, l'operare di quei criteri che avrebbero dovuto definirne l'ottimalità, e che comunque sarebbero dovuti servire da strumenti di flessibilità per meglio assorbire i costi della crisi a livello territoriale, si è rivelato nella fattispecie causa di ulteriore indebolimento delle economie regionali, in particolare di quelle meridionali. In altri termini, in presenza di uno shock che ha investito l'intera economia nazionale, l'area valutaria Italia non solo non ha contribuito ad attutirne l'impatto sulle regioni più deboli, ma ne ha acuito l'entità.

Allorché si vedrà più in dettaglio quanto ciò sia vero nel caso Sicilia, discusso più avanti, qui vale sottolineare, in linea con Iodice e Palma, che il venir meno della funzione di riequilibrio territoriale del bilancio statale – che è stato invece tutto orientato a garantire le condizioni di stabilità della valuta comune – ha costituito il fattore maggiormente erosivo dell'ottimalità dell'area. Tale erosione, che, come si è detto, ha avuto inizio ancor prima della crisi, ha trovato origine nei limiti posti all'uso attivo della politica di bilancio dagli impegni di aggiustamento fiscale assunti dai vari governi succedutisi alla guida del nostro paese in ossequio agli obblighi previsti dalla partecipazione dell'Italia al sistema dell'euro. Con la crisi, poi, l'intensificarsi delle esigenze di aggiustamento fiscale ha indotto lo Stato centrale ad aggravare il contributo allo stesso richiesto alle regioni, con la conseguenza che i trasferimenti netti dallo Stato alle regioni in difficoltà non solo sono diminuiti nel tempo, ma si sono addirittura invertiti: sono le regioni in difficoltà, oggi, a trasferire flussi netti a favore dello Stato. Non è difficile cogliere i riflessi recessivi che quest'inversione ha prodotto sull'andamento delle economie regionali interessate.

L'assenza di una funzione riequilibrante in senso territoriale del bilancio statale (anzi, il suo operare in direzione opposta) va peraltro unita alla circostanza che la mobilità dei fattori produttivi (segnatamente il lavoro e il capitale finanziario) è stata accompagnata da un peggioramento dei livelli di produttività ed efficienza marginale del capitale locale (contrariamente alle previsioni neoclassiche che stanno alla base dei criteri di ottimalità delle aree valutarie) e probabilmente da una perdita permanente di capacità produttiva locale in seguito alla fuoriuscita di capitale umano e forza lavoro. Si è a ciò

---

<sup>85</sup> I criteri sono i seguenti: i) mobilità dei fattori produttivi; ii) flessibilità di prezzi e salari; iii) integrazione dei mercati finanziari; iv) alto grado di apertura delle economie; v) elevata diversificazione di consumi e produzioni all'interno dei singoli paesi (regioni) costituenti l'area; vi) tassi di inflazione simili; e vii) integrazione fiscale (ed eventualmente politica).

combinato, infine, l'abbassamento dei redditi da lavoro che ha fatto seguito alla crisi e alla politica di austerità adottata in risposta ad essa, che ha depresso la domanda interna delle regioni, esportandola al resto del paese in luogo di migliorarne la competitività esterna e rilanciarne le esportazioni.<sup>86</sup>

Alla luce di quanto sopra, la previsione di monete fiscali regionali, complementari alla moneta nazionale, non deve destare sorpresa né appare priva di una coerenza. Nelle attuali condizioni economiche, essa va vista come uno strumento correttivo capace di creare potere d'acquisto che rilanci la domanda locale laddove lo Stato centrale non è capace di fare altrettanto a livello nazionale.<sup>87</sup> Una simile soluzione, certo, non è da considerarsi necessariamente ottimale e preferibile in assoluto, poiché sarebbe meglio avviare un ridisegno complessivo del sistema dell'euro, che riveda alle radici il ruolo della Banca Centrale Europea, i vincoli che oggi ne condizionano la conduzione della politica monetaria e lo spazio concesso alla politica fiscale.

Tuttavia, nell'impossibilità di attuare un tale ridisegno, almeno in tempi rapidi, il ricorso allo strumento delle monete complementari resta una misura di riserva, per così dire, di ultima istanza, senza la quale si sarebbe condannati ad assistere impotenti al collasso delle economie fondate sull'euro e all'impoverimento delle collettività che le abitano. Si tratta, nella sostanza, di ottemperare con consapevolezza a una profonda distorsione strutturale delle nostre aree valutarie con un'altra che ne neutralizzi le profonde contraddizioni macroeconomiche, secondo quanto ci insegna il teorema del *second best* e, soprattutto, avendo sperimentato sulla nostra pelle i fallimenti di cui i criteri neoclassici sottostanti all'attuale impianto dell'euro hanno incontrovertibilmente dato prova.

### **Il caso «Sicilia»: peculiarità economiche e istituzionali**

La Sicilia, com'è noto, è per estensione la più grande Regione della Repubblica italiana (25.839,42 km<sup>2</sup>) e una delle più popolate con poco più di 5 milioni di abitanti. A fronte di questa relativa estensione geografica e demografica presenta un tessuto economico molto fragile e decisamente marginale rispetto all'insieme dell'economia italiana. Il suo PIL è storicamente pari a circa un ventesimo di quello italiano (nonostante la popolazione sia pari a circa un decimo) e poco più di un quinto di quello totale del Mezzogiorno; l'incidenza

---

<sup>86</sup> In realtà, le esportazioni siciliane mostrano negli ultimi anni un'altalena che in alcuni casi ha differenziato molto il dato regionale da quello nazionale (nel 2012, in piena stagnazione, l'export siciliano ha avuto un balzo superiore al 20%, secondo solo a quello della Sardegna). Ma questa «altalena» è dovuta in parte quasi totalitaria all'interscambio di prodotti energetici che, per ragioni istituzionali, è soltanto fisicamente ubicato in Sicilia, ma non lascia in Sicilia quasi nessun beneficio, tanto in termini di occupazione, quanto in termini di indotto o di residuo fiscale. Le altre esportazioni, all'infuori di mercati di nicchia del settore agroalimentare, di poche testimonianze in alcuni settori ad alta tecnologia e, in piccola parte, del turismo, sono praticamente irrilevanti rispetto al complesso nazionale, con un deficit strutturale nel bilancio delle partite correnti.

<sup>87</sup> Più oltre si chiarirà che un intervento di tal specie attuato attraverso l'uso dei CCF potrebbe essere coerentemente adottato tanto a livello nazionale quanto a quello regionale.

dell'industria in senso stretto è storicamente inferiore anche a quella registrata nelle altre regioni meridionali e pari circa al 2,5% dell'intero dato nazionale.<sup>88</sup>

La Sicilia è anche un'isola (con alcune isole minori e arcipelaghi da essa dipendenti amministrativamente) posta all'estremo Sud dell'Italia, in posizione diametralmente opposta rispetto ai principali centri produttivi del paese, posti nel Nord Italia, al confine meridionale dell'Unione Europea, oltre il quale, separati da poche centinaia di chilometri, si trovano i paesi del Maghreb arabo, in questi anni teatro di profondi rivolgimenti politici e sociali. Essa è però anche strategicamente posta al centro del Mediterraneo, luogo di transito di importanti infrastrutture (dai metanodotti provenienti dal Nord Africa alle «dorsali» internet), al centro di numerosi interessi strategici e militari internazionali. È anche strutturalmente ricca di fonti di energia, rispetto alle quali è in surplus strutturale, ed è dotata di un potenziale storico-culturale-turistico enorme, in buona parte inutilizzato o male utilizzato (oggi la Sicilia raggiunge meno di un sesto di presenze rispetto alle Baleari e meno delle stesse Isole Maltesi),<sup>89</sup> dovuto sia ai beni naturali, quali spiagge, clima mite quasi tutto l'anno, riserve e parchi naturali e fluviali, persino monti e stazioni sciistiche, sia ai beni culturali, dei quali presenta una concentrazione unica al mondo (circa il 40% dell'intero patrimonio nazionale, a sua volta circa un terzo di quelli mondiale), non ultimo quelli culinari e/o legati a una cultura e a un *brand* noto in tutto il mondo che costituisce un patrimonio d'immagine di tutto rispetto.

Al di là di questi aspetti economici di carattere generale, la Sicilia rappresenta un caso di scuola particolarmente interessante ai fini dell'introduzione di una moneta complementare regionale. Queste peculiarità hanno cause strutturali di due tipi: *economiche* e *istituzionali*. Le prime richiamano una necessaria, o comunque opportuna, introduzione di uno strumento di liquidità differenziato e la sua potenziale efficacia. Le seconde richiamano le opportunità, ancora una volta inesprese ma pur sempre allo stato di potenza, legate allo *status* di Regione storicamente ad autonomia differenziata, addirittura «eccezionale» per alcuni versi.

Per quel che riguarda le peculiarità economiche valgano le considerazioni seguenti. Il credito in Sicilia ha storicamente sofferto di una raccolta del risparmio privato prevalente rispetto agli impieghi, in particolare quelli nel settore produttivo.<sup>90</sup> La Sicilia, sotto la regia della Banca d'Italia, nel nome del potenziamento del sistema bancario nazionale, ha perso nell'ultima decade del XX secolo il proprio sistema bancario, in alcuni casi di tradizione secolare,<sup>91</sup> di fatto oggi in gran parte rappresentato da filiali di banche di

---

<sup>88</sup> I dati statistici relativi all'economia siciliana qui riportati sono in gran parte tratti e rielaborati dal sito istituzionale della Regione Siciliana: [http://pti.regione.sicilia.it/portal/page/portal/PIR\\_PORTALE/PIR\\_LaStrutturaRegionale/PIR\\_AssessoratoEconomia/PIR\\_DipBilancioTesoro/PIR\\_ServizioStatistica/PIR\\_7486913.46118292](http://pti.regione.sicilia.it/portal/page/portal/PIR_PORTALE/PIR_LaStrutturaRegionale/PIR_AssessoratoEconomia/PIR_DipBilancioTesoro/PIR_ServizioStatistica/PIR_7486913.46118292).

<sup>89</sup> Cfr. <http://ec.europa.eu/eurostat/cache/RSI/#?vis=nuts2.tourism>.

<sup>90</sup> Cfr. <http://www.bancaditalia.it/statistiche/>.

<sup>91</sup> La Cassa Centrale di Risparmio V.E. per le Provincie Siciliane, da lungo tempo progettata, vide la luce nel 1860. Il Banco di Sicilia sostanzialmente nacque come Istituto di Emissione del Governo rivoluzionario indipendentista del 1848 («Banco Nazionale di Sicilia», poi «Banco dei Reali Dominii al di là del Faro» alla fine della Rivoluzione e, infine, «Banco di Sicilia» dopo l'Unità d'Italia).

rilievo nazionale e internazionale. Il sistema bancario siciliano oggi non eroga al sistema economico la liquidità di cui ha bisogno. La Sicilia soffre, quindi, di una carenza di liquidità proporzionalmente maggiore di quella che già sperimenta l'Italia intera. Le iniezioni di liquidità provenienti dalla BCE, che solo in parte meno che proporzionale si indirizzano effettivamente verso le economie del bacino mediterraneo, sperimentano a livello nazionale la stessa sperequazione tra regioni relativamente più forti e regioni più deboli o periferiche come la Sicilia. La Sicilia è, in una parola, in piena deflazione da carenza di liquidità.<sup>92</sup>

Dal 2008, e senza soluzione di continuità, la Sicilia è in crisi per insufficienza di domanda aggregata. La crisi ha anche origini in fattori interni di natura non monetaria; tuttavia, essa è aggravata dalla carenza di liquidità. Le continue contrazioni della spesa pubblica hanno scardinato, dal 2008 a oggi, gli equilibri che, da decenni, tenevano insieme il sistema. Alla domanda pubblica, diretta o indiretta, per mezzo dei redditi da lavoro o dei trasferimenti erogati, non si è sostituita alcuna altra domanda. Quella esterna, pur mostrando dinamiche di un certo interesse (dal turismo all'agroalimentare), non si è rivelata in grado di assorbire la caduta libera dell'economia tradizionale pubblica, compreso l'indotto nel privato. L'approvvigionamento dei fattori della produzione, in un mercato ormai continentale, non può che essere agli stessi prezzi dei paesi più evoluti, spesso maggiorati per i costi di trasporto proibitivi verso una regione strutturalmente periferica e mal servita da infrastrutture di comunicazione da e verso l'esterno, ma anche al suo interno.<sup>93</sup>

Anche la dinamica salariale, agganciata a quella nazionale, almeno al di fuori del «lavoro nero», non consente in nessun modo alcuna «svalutazione interna compensativa» secondo il teorico modello *mainstream*. D'altra parte, una svalutazione di tal guisa finirebbe con l'indebolire vieppiù la domanda interna. Di fatto, i settori privati che sopravvivono sono quelli in cui è difficile, se non impossibile, trasportare i fattori della produzione: prodotti agricoli e agroalimentari, fattore produttivo terra, ambiente e fattori legati all'offerta turistica. Talune eccellenze di nicchia in settori ad alta tecnologia sembrano probabilmente frutto della riluttanza alla mobilità di manodopera ad alta qualificazione e quindi, ancora una volta, la conseguenza di restrizioni alla libera circolazione dei fattori e non della loro mobilità.

---

per trasformazione e fusione delle due Reali Casse di Corte di Palermo e Messina, già «filiali» del Banco delle Due Sicilie, ma in realtà nate sulle ceneri dei due banchi comunali di Palermo e Messina (le «Tavole»), istituiti nel lontano XVI secolo. La Tavola di Palermo, in particolare, dopo la «Tàula de Canvi» di Barcellona e il «Banco San Giorgio» di Genova, è la banca pubblica più antica al mondo e già alla fine del XVI secolo operava come Tesoreria centrale del Regno ed emetteva una primitiva «carta moneta» (le «polizze»). Era cioè, *in nuce*, già una banca centrale (Cfr. V. Cusumano, *Storia dei banchi della Sicilia*, Loescher, Torino, 1887).

<sup>92</sup> Come ampiamente confermato (cfr. <http://dati.istat.it>) dal fatto che negli ultimi tre anni la Sicilia, a fronte di una stagnazione (forse, più propriamente, recessione) più grave rispetto a quella italiana dello stesso periodo, sperimenta un'inflazione ancor più bassa, ai limiti della vera e propria deflazione.

<sup>93</sup> Si veda il caso FIAT, dove il trasporto dei semilavorati allo stabilimento di Termini Imerese rendeva non conveniente il mantenimento dello stabilimento.

A fronte di questa crisi che in appena un lustro ha abbattuto di circa un decimo l'intero prodotto interno lordo, la relativa rigidità dei fattori della produzione ha determinato un progressivo innalzamento del loro mancato utilizzo che, nel caso del fattore produttivo umano, si è tradotto in disoccupazione o inoccupazione. Questa ha superato, in quella giovanile, la soglia psicologica del 50% e, nella regione tradizionalmente a più basso tasso d'impiego femminile d'Italia, l'inoccupazione femminile giovanile in alcuni contesti è diventata praticamente totalitaria. Nonostante sia ripresa, in questi ultimi anni, l'emigrazione di massa giovanile (che sembrava un ricordo del passato), la mobilità delle risorse umane è ben lontana dall'essere «perfetta», come drammaticamente testimoniato dall'aumento esponenziale dei giovani «NEET» (né studenti né lavoratori, almeno «ufficialmente»).

Le condizioni dell'economia siciliana sono quindi quelle tipiche di una crisi da deflazione causata da mancanza radicale di liquidità: in una parola, una sorta di Italia i cui medesimi «mali» sono riproposti in proporzioni maggiori e che crescono letteralmente fuori controllo.<sup>94</sup> Mettendo insieme questi elementi possiamo definire la Sicilia come un'area caratterizzata, oltre che da una delimitazione naturale di confini univoca, anche da relativa rigidità nella mobilità dei propri fattori produttivi, limitati flussi di finanza pubblica in ingresso e aumento di quelli in uscita, deficit nella bilancia dei pagamenti (sia in quella delle partite correnti, in particolare commerciale, sia in quella dei movimenti di capitale e/o monetari). In altri termini, la Sicilia è un sistema in condizioni di strutturale squilibrio, aggravato dal fatto che lo Stato scarica in parte sulle finanze regionali e locali i costi dei propri obblighi finanziari.

D'altra parte, la Sicilia soffre di rigidità strutturali che le impediscono d'intraprendere un percorso di risanamento autonomo rispetto all'economia nazionale. Le rigidità interessano: la mobilità dei fattori (anche umani); le differenze strutturali nelle bilance commerciali; la mancanza di meccanismi di riequilibri fiscali dovuti alle stesse modalità distorte di attuazione dell'autonomia fiscale, che costringe il sistema finanziario pubblico a vivere soltanto di una parte delle entrate raccolte nel territorio senza alcuna forma di perequazione infraterritoriale, né infrastrutturale né di parte corrente; l'impossibilità di attuazione di una fiscalità di vantaggio o comunque di una leva fiscale interna, in assenza delle norme attuative dello Statuto o delle agevolazioni teoricamente previste dai trattati europei per le regioni insulari e transfrontaliere; una struttura fiscale, contributiva, giuslavoristica e in genere giuridica agganciata a quella italiana, da cui però la Sicilia è distante per

---

<sup>94</sup> E ciò a dispetto di una «vulgata» giornalistica che vedrebbe la drammatica condizione siciliana frutto di una dinamica della spesa pubblica «fuori controllo». Tutti i dati ufficiali dimostrano semmai il contrario, e cioè che la Sicilia ha visto «attuare» la propria autonomia speciale essenzialmente solo dalla parte delle spese, laddove si accolla al contribuente siciliano il mantenimento della quasi totalità dei servizi pubblici, mentre, sul fronte delle entrate, lo Stato tiene ben stretto gran parte del gettito, con quote vieppiù crescenti nel tempo. Al netto della spesa pensionistica, di fatto lo Stato da tempo ormai agisce in Sicilia come una sorta di «aspirapolvere» nell'assorbire liquidità, con un'ampia funzione pro-ciclica, per contro non compensata in alcun modo dall'offerta di moneta da parte del settore bancario. Sul tema, qui soltanto accennabile, si rinvia a M. Costa, <http://palermo.meridionews.it/articolo/28056/litalia-mantiene-la-sicilia-o-la-sicilia-mantiene-litalia-operazione-verita-con-i-numeri-alla-mano/> e a <http://palermo.meridionews.it/articolo/28089/litalia-mantiene-la-sicilia-o-e-il-contrario-operazione-verita-parte-seconda/>.

produttività, attrattività e convenienza, quasi come fosse agganciata a normative e ordinamenti tributari di un paese estero.

L'attuale *governance*, poi, sta conducendo a una desertificazione del tessuto produttivo, fatti salvi i prodotti di nicchia – che beneficiano di vantaggi competitivi di tipo monopolistico – e all'affermarsi di un'economia di pura sussistenza ai margini della legalità. La domanda aggregata regionale è talmente contratta che praticamente qualunque suo aumento non si tradurrebbe se non in misura minima in un aumento dei prezzi, bensì tutto o quasi in un aumento di reddito e occupazione. La Sicilia di oggi ha dunque bisogno, in termini anche differenziati rispetto al resto del paese, di un'iniezione speciale di liquidità e di un programma generalizzato di investimenti infrastrutturali. Essa appare dunque il terreno privilegiato per la sperimentazione di cui al nostro oggetto. Il tema finanziario, ovviamente, si potrebbe integrare con quello fiscale ed energetico, che distinguono l'economia siciliana rispetto a quella genericamente meridionale, ma in questa sede il tema può essere appena evocato.<sup>95</sup>

Le peculiarità istituzionali della Sicilia sono legate essenzialmente al suo statuto speciale.<sup>96</sup> L'ordinamento speciale, nella sua formulazione letterale vigente in teoria e solo molto parzialmente attuata, prevede per la Sicilia un regime di finanza quasi del tutto separato rispetto a quella statale. Queste particolarità, richiamate più in dettaglio nell'Appendice 1, hanno implicazioni di rilievo per l'emissione di Certificati di Credito Fiscale (CCF) che qui di seguito si richiamano sinteticamente.

Riassumendo, per le finalità del nostro lavoro, ci troviamo in presenza di un sistema in disequilibrio strutturale della bilancia dei pagamenti in cui sono sostanzialmente assenti i trasferimenti fiscali compensativi (anzi addirittura di segno negativo dalla regione in deficit verso il resto del paese). E, tuttavia, il titolare giuridico del diritto attivo nel riscuotere i principali tributi resta la Regione, da un lato accentuando l'indipendenza finanziaria della Regione, dall'altro creando un problema di principio nell'attuazione ipotizzata del CCF. Ora, se lo Stato emette CCF e i contribuenti siciliani sono «obbligati» verso la Regione, l'emissione può dar luogo a due distorsioni di non poco momento: o lo Stato emette titoli che saranno poi «pagati» dalla Regione in termini di minori entrate, ovvero esclude i contribuenti siciliani da tale beneficio.

La seconda soluzione sarebbe irragionevole e iniqua, anzi impraticabile politicamente ed economicamente. La prima soluzione sarebbe sleale, perché la Regione (e quindi i Siciliani) si troverebbe a onorare un impegno assunto da un ente «terzo» che in ultimo ne beneficerebbe, cioè lo Stato. Va da sé che l'unica soluzione praticabile, con tale *status*, sia che la Sicilia emetta i «propri» CCF, ovviamente coordinati con quelli statali. Di questo si tratterà più avanti, in conclusione. Anche perché questa soluzione ha altre implicazioni di carattere economico.

---

<sup>95</sup> Sulla Sicilia come Area Valutaria Ottimale, cfr., sia pure in termini divulgativi, quanto scritto da uno dei due autori di questo capitolo, M. Costa, in <http://www.noisicilianiliberi.it/la-moneta-regionale-siciliana5-la-sicilia-come-area-valutaria-ottimale/>.

<sup>96</sup> Cfr. M. Costa, *Cittadini di Sicilia*, Edizioni Arianna, 2014.

Una peculiarità statutaria che qui rileva richiamare è quella di cui all'art. 41 dello Statuto. Questo recita che «la Regione può emettere prestiti interni», senza altro aggiungere. Norma, questa che, non prevedendo trasferimento di funzioni e uffici dallo Stato alla Regione, appare di immediata attuazione senza alcun decreto speciale. Una norma quasi criptica, che sembra pensata proprio per dare copertura giuridica specifica all'emissione di titoli interni destinati ad ampia circolazione quali potrebbero essere i CCF o altre forme di monete complementari che, proprio come recita la norma, potrebbero assumere la veste giuridica di «prestito interno». Molti tentativi teorici e pratici sono stati sollevati in questi anni facendo leva sull'art. 41 dello Statuto.

### **Monete «siciliane»: sperimentazioni, idee e il «Progetto Tari»**

La Sicilia è stata teatro in questi ultimi anni, più di molte altre regioni, di un fermento teorico e pratico molto interessante che riguarda l'introduzione di monete complementari regionali. Un po' esso è forse il retaggio di un antico regionalismo, sempre presente nella storia dell'Isola, ma soprattutto appare il risultato di una crisi senza precedenti a memoria d'uomo, che in Sicilia «morde» anche molto più che in altre regioni del paese. La Sicilia ha una storia monetaria di particolare interesse, non solo storiografico,<sup>97</sup> e tuttavia queste pulsioni «antiche» sono state risvegliate dall'attuale emergenza con l'apertura di un dibattito e di sperimentazioni concrete.

Un'esperienza compiutamente avviata in questi anni è quella che ha recepito, anche in Sicilia, l'idea dello *Scec* (la «solidarietà che cammina»). Non è nostra pretesa illustrare la storia dello *Scec* che ha origine fuori dalla Sicilia, salvo richiamarne brevemente i principi, che si fondano su una «federazione» di circuiti regionali di monete complementari. Per questa ragione si parla di «Arcipelago *Scec*».<sup>98</sup> In Sicilia è stata introdotta dall'Associazione «Sicilia Stupor Mundi» presieduta da Roberto Di Giovanni. La Sicilia, nell'ambito del Coordinamento Nazionale dell'Arcipelago *Scec*, costituisce una delle «Isole», a sua volta articolata nel territorio in «Punti *Scec*», «Empori e botteghe». In estrema sintesi, l'«arcipelago *Scec*» è un'associazione tra privati, i quali

---

<sup>97</sup> La Sicilia ha avuto sempre una storia monetaria di un qualche interesse storico e teorico: dall'introduzione, in epoca protostorica, di strumenti premonetari, poi precocemente conati in ambito indigeno, alla precoce introduzione della moneta metallica vera e propria nelle città siceliote, prima regione dell'Europa occidentale, alla sopravvivenza delle zecche siciliane autonome anche durante la dominazione romana, alla sopravvivenza degli scambi monetari aurei e argentei e delle coniazioni «regionali» anche durante i secoli dell'Oscurantismo, al passaggio senza soluzione di continuità dall'antica «dracma» al moderno «tarenò» o «tari», attraverso l'arabo «dirham», all'invenzione del «corso forzoso» con le «monete di cuoio» del re normanno Guglielmo il Malo, all'introduzione della «carta-moneta» nei banchi privati del XV secolo, alla citata creazione dei banchi pubblici nel XVI secolo, all'obbligo generalizzato di uso della moneta «di banco» per le transazioni pubbliche di lì a poco, e infine all'introduzione di istituti locali di emissione, in senso moderno, negli anni quaranta del XIX secolo, da cui sarebbe nato il Banco di Sicilia, istituto di emissione sino al 1926. Di queste potestà monetarie è rimasta traccia, inattuata, nell'art. 40 dello Statuto speciale, che prevede la presenza di una sorta di «Ufficio Siciliano Cambi» (chiamato «Stanza di Compensazione») che si sarebbe dovuto istituire presso il Banco di Sicilia per la gestione autonoma delle riserve valutarie. Cfr. M. Costa, *Sulla natura contabile delle «passività monetarie» nei bilanci bancari*, Rirea, Roma 2009, e R. Macaluso, *La Sicilia e la moneta – Dai mezzi di scambio premonetari alla coniazione in argento dell'unità ponderale indigena*, F. Serra, Pisa-Roma 2008.

<sup>98</sup>Cfr. [http://scecservice.org/site/a4/?page\\_id=890](http://scecservice.org/site/a4/?page_id=890).

accettano, all'interno del circuito, un pagamento parziale delle loro transazioni attraverso quello che giuridicamente può essere definito come un «buono sconto» (lo *Scec*), che viene distribuito gratuitamente tra gli associati. La finalità dello *Scec* appare dunque quella di favorire il consumo locale (che diventa «conveniente» in ragione dello sconto) e di sopperire alla crisi di liquidità.<sup>99</sup>

Sulla scorta, invece, dell'esperimento del *Sardex* sardo, è stato lanciato anche il *Sicanex*<sup>100</sup> che si richiama, in sostanza all'esperienza svizzera del WIR, promosso dalla società di consulenza «Effetto Terra». Il circuito, che si propone di favorire un'economia regionale competitiva, efficiente e sostenibile, è in sostanza una stanza di compensazione multilaterale dei crediti e dei debiti gestita elettronicamente, alla quale possono partecipare privati e imprese.<sup>101</sup>

Altra iniziativa ancora è lo *Sdum*.<sup>102</sup> Anche qui, come nello *Scec*, si hanno degli sconti per chi si associa, ma a questi sconti è associata anche la dazione di moneta virtuale, lo *Sdum*, che viene accumulata e poi spesa sempre nel circuito degli associati che la accettano in pagamento. Di fatto lo *Sdum*, quindi, compensa i debiti per acquisti similmente alla camera di compensazione multilaterale. Tutto funziona essenzialmente in maniera telematica: ci si iscrive su di un portale, nel quale si trovano degli acquisti da fare anche integralmente in moneta complementare. Lo *Sdum*, quindi, non è propriamente un buono sconto, come lo *Scec*, né propriamente una compensazione pura, come il *Sicanex*, ma è un premio per gli acquisti, che comunque funziona come moneta all'interno di una comunità. Un altro modo di utilizzo degli *Sdum* è la conversione in «buoni spesa», da spendere fuori dal circuito telematico, recandosi fisicamente presso gli associati che li accettano.

Non mancano altre iniziative simili, avviate o soltanto annunciate, di cui si ha notizia, dalla Provincia di Agrigento al Comune di Messina, dove il Sindaco Accorinti, in presenza di crisi di liquidità come tanti altri amministratori locali, ha evocato soluzioni analoghe.

---

<sup>99</sup> Lo *Scec* deriva, in ultima analisi, dalle idee auritiane, da cui eredita i punti di forza e di debolezza. Al di là della definizione giuridica di «buono sconto», nel momento in cui lo *Scec* non è più usato «una volta sola», come i tradizionali buoni spesa elargiti per esempio da alcune amministrazioni ai propri dipendenti, ma continua a circolare nel circuito, liberamente e comunemente accettata in pagamento parziale delle transazioni, essa di fatto assume funzioni monetarie. Per il detentore è un credito unicamente in natura, non essendo convertibile in moneta legale, se non su basi volontarie, la cui emissione, non «coperta», determina nella sostanza una sorta di «signoraggio» che va a beneficio dei consociati. Si tratta di una moneta in cui la funzione di regolazione delle transazioni è separata da quella della riserva di valore.

<sup>100</sup>Cfr.

[http://www.sicanex.net/default/index.php?option=com\\_content&view=featured&Itemid=219](http://www.sicanex.net/default/index.php?option=com_content&view=featured&Itemid=219).

<sup>101</sup> Nel *Sicanex*, come nel *Wir* svizzero, nel *Res* belga, o nel *Sardex* sardo, si generalizza l'antico contratto di «conto corrente», con il quale due operatori evitavano di usare vera moneta legale per regolare i loro rapporti, ma annotavano reciprocamente le partite di credito e debito che, non a caso, erano definite «moneta mercantile», perché assumono nei fatti una funzione monetaria. Rispetto al «conto corrente», tuttavia, la compensazione non è più bilaterale ma «multilaterale» perché un compratore appartenente al circuito può compensare tra loro un debito e un credito che hanno controparti diverse, però pur sempre appartenenti al circuito. Il *Sicanex* consente, di fatto, una vera e propria «disintermediazione bancaria», quasi come se i consociati ricorressero a un grande baratto multilaterale, alleviando per tale via la carenza di liquidità che oggi attanaglia molte imprese del territorio.

<sup>102</sup> Cfr. [www.sdum.com](http://www.sdum.com).

Ancora, sempre sul piano delle esperienze pratiche, va ricordato un disegno di legge, depositato all'Assemblea Regionale Siciliana in questa legislatura, sull'istituzione di una «Camera di Compensazione Multilaterale»<sup>103</sup> (vedi il box).

Sull'art. 41 dello Statuto, invece, verte il *Progetto Sicilia*, ideato da G. Pizzino. Esso consiste nell'emissione di obbligazioni zero coupon da parte della Regione Siciliana, garantite dal demanio e patrimonio regionale, destinate a circolazione in maniera «quasi» monetaria e finalizzate alla realizzazione di un piano straordinario di investimenti per il rilancio dell'economia siciliana. Il progetto ha avuto una caratura più politica che strettamente economica, orientato alla costruzione di una formazione politica autonomista intorno all'idea di una «moneta siciliana»: il *grano*.<sup>104</sup>

### **Testo del Disegno di Legge Regionale sulla Camera di Compensazione Regionale**

#### **Art. 1**

La Regione istituisce, tra operatori economici aventi domicilio o sede all'interno del territorio regionale, una camera di compensazione multilaterale per i pagamenti reciproci, senza scopo di lucro, su base volontaria, e al solo fine di venire incontro alle carenze di liquidità nel mercato monetario e finanziario regionale.

#### **Art. 2**

L'attuazione del sistema è affidata a una società finanziaria interamente controllata dalla Regione, secondo le modalità stabilite da apposita delibera di Giunta su proposta del presidente della Regione.

La delibera di cui al precedente comma affida il governo del sistema di pagamenti regionali multilaterali alla società finanziaria individuata allo scopo, stabilendo che esso sia gestito da una dirigenza selezionata in base a requisiti di elevatissima competenza in materia monetaria e finanziaria, e di piena indipendenza rispetto a ogni tipo di forza o interesse politico ed economico.

#### **Art. 3**

Il sistema di pagamento multilaterale è volontario e aperto, con prevalenza, in prima applicazione, a famiglie e formazioni sociali, qualunque sia la forma

<sup>103</sup> Presentato dal gruppo parlamentare del «Movimento 5 Stelle», primo firmatario On. Sergio Tancredi, dal titolo *Istituzione di un sistema di pagamenti regionale con compensazione multilaterale*.

<sup>104</sup> Cfr. G. Pizzino, *Progetto Sicilia*, Armenio, Brolo 2012. Il progetto in parola è stato lanciato come disegno di legge regionale di iniziativa popolare. Al mancato riconoscimento del numero di firme è seguito il deposito in Assemblea da parte del deputato regionale PD Laccoto, ma poi il progetto è stato accantonato per alcune debolezze intrinseche, giuridiche ed economiche, ravvisate dagli uffici legislativi dell'Assemblea. I promotori non hanno riconosciuto tale severa censura e si sono fatti promotori della nascita di una forza politica vera e propria per portare avanti il progetto. Al di là degli aspetti più tecnici, anche questa vicenda dà la misura del clima che oggi si è creato in Sicilia, per lo meno in alcuni ambienti, rispetto alla delicata questione monetaria.

giuridica di queste ultime, purché residenti in Sicilia, per mezzo di adesione ad apposita Convenzione.

Per famiglie si intendono singole persone fisiche, o nuclei familiari i quali possono aderire in quanto tali alla Convenzione, per mezzo del consenso unanime di tutti i soggetti maggiorenni che ne fanno parte.

Per formazioni sociali si intendono tutte le forme di aggregazione sociale istituite dall'autonomia privata e dotate di un'organizzazione stabile, preordinate alla produzione di beni e servizi di cui si dà nei termini seguenti elenco esemplificativo: esercizi di arti o professioni, imprese individuali, società, associazioni, anche non riconosciute, fondazioni, comitati, consorzi, condomini e qualunque altra forma sociale, anche priva di personalità giuridica, purché individuabile e avente sede in Sicilia.

Possono aderire altresì alla convenzione Istituzioni ed Enti Pubblici Territoriali aventi sede in Sicilia, per la compensazione di crediti e debiti che non transitino dalla contabilità finanziaria, dai preventivi finanziari e dal conto del bilancio.

Gli enti pubblici potranno quindi compensare rispetto agli altri consorziati ogni tipo di credito o di debito che sia registrato soltanto nel conto del patrimonio.

#### Art. 4

Gli aderenti possono compensare tra loro crediti e debiti reciproci derivanti da transazioni, atti o fatti avvenuti nel territorio della Regione siciliana, anche in modo parziale secondo i provvedimenti adottati dalla Società finanziaria incaricata della gestione del sistema dei pagamenti per le finalità della presente legge.

#### Art. 5

Il sistema di pagamento multilaterale trova copertura nel suo primo impianto, in apposita voce del bilancio regionale, stimata in euro 500.000, conferibili anche alla Società come capitale sociale o per la sua costituzione o per aumento nel caso in cui allo scopo fosse destinata società finanziaria già controllata dalla Regione, per mezzo di adeguamento del rispettivo statuto sociale e di altri interventi di ampliamento necessari al funzionamento del sistema.

La Delibera di Giunta, di cui al precedente art. 3, potrà essere assunta solo a seguito dell'avvenuto stanziamento delle relative somme nel bilancio della Regione.

Il sistema non comporta ulteriori oneri aggiuntivi per la Regione e si finanzia a regime attraverso un sistema di commissioni sulle transazioni.

Gli eventuali utili, derivanti da tale gestione, saranno attribuiti alla Società finanziaria incaricata della gestione.

La gestione del sistema di pagamenti è realizzata in termini di economicità, deve essere pertanto orientata alla copertura di tutti i costi economico-tecnici, compresi quelli derivanti da accantonamenti prudenziali per passività potenziali e per oneri figurativi.

#### Art. 6

La presente legge sarà pubblicata nella Gazzetta ufficiale della Regione siciliana.

È difficile fornire una valutazione compiuta di queste iniziative, alcune delle quali molto recenti, spesso involontariamente in competizione l'una con l'altra. Ciò che le accomuna è che più o meno tutte hanno a riferimento un orizzonte regionale, con o senza possibilità di compensare eventuali eccedenze in maniera «super»-regionale. Quasi tutte sono limitate al settore privato, anche quando, come nelle ultime, Comune o Regione intervengono a promuovere il sistema: all'interno del settore privato vi è una «comunità» che liberamente accetta lo strumento. Questa limitazione, in una Regione in cui l'economia pubblica ha un peso importante, può rivelarsi severa e alimentare lo scetticismo dei privati senza la cui adesione i sistemi non possono mai decollare. A ogni modo, se una o più di queste esperienze raggiungesse una massa critica, certamente il sistema otterrebbe l'effetto equivalente di un aumento di liquidità, con tutti i positivi effetti macroeconomici che questo comporterebbe. L'effetto positivo sui conti pubblici, invece, è solo molto indiretto, in termini di minori interventi pubblici necessari in presenza di un minore disagio sociale.

Accanto agli esperimenti pratici vi sono pure i contributi teorici, alcuni dei quali si devono agli stessi Autori di questo capitolo.<sup>105</sup> Tali contributi sono stati «fusi» in un unico progetto, chiamato «Progetto Tarì»<sup>106</sup> (transazioni automatizzate per la rinascita della Sicilia), che ha avuto anche un tentativo di applicazione su base intercomunale.<sup>107</sup> L'idea di fondo era quella di istituire

---

<sup>105</sup> Il primo di questi è il SOLE di Sicilia (Sosteniamoci O ci Lascieremo Eclissare) ideato da Bossone nel 2012 (nota tecnica disponibile presso l'autore) come strumento di pagamento che circoli sul territorio regionale parallelamente all'euro. Lo scopo era quello di accrescere lo scarso potere d'acquisto di lavoratori, famiglie, imprese e amministrazioni pubbliche siciliane – e di prevenire la crisi di pagamento che scaturisce dalla contrazione della spesa pubblica e privata – rendendo possibile un'accelerazione degli scambi e dei commerci locali, senza nuovo indebitamento. Questo progetto, come altri contributi teorici, prevede un ruolo attivo degli enti locali, e della Regione in particolare, e hanno quindi un maggiore rilievo politico. Nel SOLE, la Regione dovrebbe creare una «Cassa di Sicilia» che emette un mezzo di pagamento locale complementare, con rapporto di parità 1:1 con l'euro. Lo strumento, inconvertibile a termine in euro, è allocato in funzione di specifiche politiche economiche. Con un regime di commissioni sugli scambi la Cassa si autofinanzia e garantisce un fondo a termine per la convertibilità. I conti in SOLE sono infruttiferi e tutti i pagamenti avvengono mediante una gestione centralizzata degli incassi e pagamenti reciproca.

Altro strumento, genericamente definito «moneta complementare regionale», è stato ideato da Costa nel 2013 (cfr. <http://www.noisicilianiliberi.it/category/rubrica/moneta/>). Questo progetto è simile al precedente ma se ne discosta nella misura in cui lo strumento emesso, la cui promozione avviene attraverso la possibilità di pagare con esso i tributi di spettanza regionale (e quindi, in nuce, già sotto forma di CCF), è del tutto inconvertibile, irredimibile e privo di interessi. Esso è, di fatto, una vera e propria moneta parallela a quella legale, accettabile però soltanto su base fiduciaria, ma a disposizione di Regione ed Enti locali per i pagamenti interni al sistema stesso.

<sup>106</sup> Il «Tarì», che richiama nell'acronimo una moneta effettivamente in uso in Sicilia dal 1061 al 1861, sarebbe stato posto in parità fissa irrevocabile pari a 10 euro per ogni «Tarì», e si sarebbe diviso in 1000 «piccioli» (antica moneta divisionale siciliana), pari ciascuna a un eurocent.

<sup>107</sup> Il progetto, originariamente pensato dagli autori su base regionale (Cfr. <http://www.noisicilianiliberi.it/un-tari-per-salvare-la-sicilia-uno-strumento-di-pagamento-parallelo-al-leuro/>) da un punto di vista teorico, di fronte alla sostanziale indifferenza dell'amministrazione regionale siciliana, è stato raccolto e modificato da un Comitato che si è proposto di lanciarlo su base inter-comunale con alcuni adattamenti, tra l'altro incontrandosi con esperti provenienti da altre esperienze quali, a titolo di esempio, lo Scec (Saverio Denario e Fonso Genchi), la Camera di Compensazione multilaterale (Valentino De Santis e Sergio Tancredi) e la MMT (Rosanna Maniscalco). Altre persone che hanno fatto parte del suddetto comitato e che hanno dato il loro contributo sono stati: Filippo Albamonte, Giuseppe Grosso, Federica Aluzzo e Filippo Occhipinti.

una «Convenzione» alla quale avrebbero potuto aderire, su base volontaria, soggetti pubblici e privati residenti o con sede in Sicilia. A differenza, quindi, delle precedenti esperienze citate, qui entra in gioco apertamente il soggetto pubblico. Lo strumento ha natura elettronica, il che ne accresce l'efficienza e ne abbatta i costi di gestione. Non è convertibile in euro, ma dovrebbe circolare parallelamente all'euro. Gli aderenti alla Convenzione si impegnano a usare il nuovo strumento e a riceverlo nella propria attività di pagamento delle reciproche obbligazioni, dapprima secondo percentuali minime obbligatorie, e successivamente in quote più ampie su base sempre volontaria. La massima efficacia del sistema è garantita dalla circostanza che i soggetti pubblici aderenti (Comuni, Regione, enti locali o altri enti pubblici, come per esempio le scuole) lo accettino, anche *pro quota* per i propri tributi e introiti. In particolare la Regione avrebbe dovuto accettarlo in pagamento per una parte significativa dei principali tributi a essa devoluti (Irpef, Ires, Iva). Nella versione «comunale» questa accettazione si sarebbe limitata, ovviamente, ai soli tributi locali.

L'immissione e la gestione del nuovo strumento sarebbe avvenuta a opera di un istituto finanziario che avrebbe accentrato tutti i conti su cui esso avrebbe dovuto circolare. L'istituto, dotato di ampia autonomia operativa, contabile e amministrativa avrebbe avuto un capitale sociale detenuto dai soggetti aderenti alla Convenzione. Questo avrebbe deciso quanta «moneta» immettere periodicamente nell'economia regionale, sulla base di un obiettivo di crescita economica del reddito nominale locale, assegnando «pacchetti» di nuovo denaro agli enti pubblici aderenti in proporzione alla quota individuale di partecipazione al capitale, che lo avrebbero utilizzato per pagamenti e trasferimenti a favore di altri soggetti aderenti, i quali a loro volta avrebbero fatto altrettanto (ivi compreso il pagamento dei tributi), a beneficio della domanda interna e dell'occupazione e nell'obiettivo di allentare la morsa dell'austerità. L'Istituto avrebbe coperto i costi di gestione applicando una modesta commissione in euro su ciascuna transazione. Superata una soglia di *break even*, esso dunque non sarebbe costato nulla al contribuente. Inoltre, oltre a ripagare i propri costi di gestione, esso avrebbe costituito un solido fondo patrimoniale per una possibile convertibilità futura o, addirittura, per distribuire dividendi ai partecipanti al capitale.

Il *Tarì*, quindi, è giuridicamente uno strumento finanziario atipico, che viene usato nelle transazioni in parallelo all'euro e che, soprattutto, è accettato in pagamento per i tributi, anticipando di fatto la soluzione «fiscale», sia pure su base regionale. Esso è stato accantonato, tuttavia, per una serie di difficoltà, alcune del tutto contingenti, come la modesta attenzione da parte degli enti comunali interessati, e quindi superabili, altre legate alla percorribilità giuridica dello strumento. Il *Tarì*, infatti, va a impattare su almeno due punti delicati dell'ordinamento vigente: la contabilità degli enti pubblici, e il suo uso come strumento di pagamento. Gli esiti di tale impatto sono risultati caratterizzati dal rischio di incontrare un atteggiamento «non favorevole» da parte degli organismi di vigilanza monetaria, ma soprattutto da parte della magistratura contabile che – come è noto – non rilascia «pareri preventivi» su questioni specifiche ma avrebbe potuto, *a posteriori*, manifestare un

atteggiamento negativo sull'uso di tale strumento in contabilità pubblica, anche solo per mera resistenza al cambiamento.

L'impasse appare tuttavia superabile, per mezzo di legge-voto dell'Assemblea da sottoporre successivamente al Parlamento della Repubblica affinché diventi legge dello Stato. Una bozza di tale legge-voto, elaborata dallo stesso Costa sulla falsariga del progetto di legge regionale sulla camera di compensazione già depositato in Assemblea, è riportata nell'Appendice 2. Il problema, in ultima analisi, è di volontà politica. La sua forza è quella di coinvolgere attivamente i soggetti pubblici, garantendo il successo dell'iniziativa e – a determinate condizioni – l'equità e imparzialità nella sua gestione, e al contempo anche quella di muoversi su un ambito fiduciario e privatistico che non richiede particolari «innovazioni giuridiche».

È perciò breve il passo da uno strumento finanziario (o quasi «monetario») irredimibile e che funge anche da credito tributario, a uno strumento di credito tributario (e perciò redimibile, se pure in modo *sui generis*) che funge anche da strumento finanziario di regolazione «quasi monetaria». Nell'un caso e nell'altro la relativa irredimibilità, nel senso che a fronte di questo prestito non è garantita alcuna dazione di denaro, ma solo un diritto a compensare tale credito con i debiti tributari, non configura lo strumento come un vero e proprio debito (almeno in un'ottica IFRS), ma piuttosto come uno strumento di *equity*, rendendolo del tutto compatibile anche con gli impegni «europei» di pareggio e di contenimento strutturale del debito (cioè di quello propriamente detto).

### **Una soluzione possibile: il CCF regionale**

La rassegna, teorica ed empirica, che è preceduta ha implicazioni normative di grande interesse, soprattutto se questo percorso regionale viene fatto incontrare fruttuosamente con l'idea dei CCF su «scala» nazionale. Tentiamo quindi ora di tirare le fila del discorso sin qui sviluppato e di esplorarne le potenzialità politiche, a questo punto non più solo a valere per la Sicilia, che certo può essere un utile banco di prova, ma anche per ogni altra regione o forse, *rectius*, macroregione, che possa essere vista come un sistema economico sufficientemente autonomo e omogeneo rispetto a quello nazionale.

L'Italia è il paese d'Europa che, forse più di tutti gli altri, ha sperimentato storicamente un dualismo economico ferreo, che data dalla stessa unità politica (1860), impermeabile apparentemente a qualunque politica attiva di riduzione del divario. L'Italia è stata storicamente, per certi versi, la migliore dimostrazione *in vitro* che regioni economiche con un differenziale di produttività di partenza e ostacoli oggettivi alla piena mobilità dei fattori della produzione, costrette «innaturalmente» entro un'unione monetaria, prima si polarizzano in una dualità precedentemente inesistente o comunque inavvertita, e poi si rafforzano sempre più in questa polarità. La «sostenibilità», nel bene e nel male, di questa polarità, di tipo ormai «secolare», non falsifica ma piuttosto corrobora l'analogia con le attuali difficoltà dell'Eurozona. A parte le incommensurabilità legate al tempo passato e presente, e alla diversa velocità di circolazione dei capitali che rende enormemente più rapida l'esplosione delle contraddizioni oggi rispetto ai

tempi passati, l'Italia, comunque, a differenza dell'Eurozona, presentava sia pur limitati flussi fiscali di riequilibrio che sembrano aver consentito una persistenza del dualismo senza alcuna implosione paragonabile a quella oggi manifesta nell'Europa periferica.

E tuttavia quel «riequilibrio per via fiscale» (più forte solo dal 1947 al 1973 al punto da limare il divario) aveva solo un effetto – si passi il termine – «colabrodo»: il flusso fiscale si traduceva in un riequilibrio del tutto temporaneo, in ultimo travasato in un aumento di domanda di beni di consumo in gran parte prodotti all'esterno del territorio o nel mantenimento di insediamenti produttivi di tipo assistenziale. Anche l'abolizione delle «gabbie salariali», se da un lato aggravò il problema impedendo la «svalutazione interna» anche allora di fatto predicata, dall'altro testimonia l'incapacità strutturale di riequilibrio che la presenza di quelle gabbie nel periodo precedente aveva comunque manifestato.

Questi aspetti tornano oggi di attualità e si replicano su scala continentale. La dinamica «intranazionale» diventa così un banco di prova ineludibile per la possibilità di trovare un meccanismo riequilibrante che consenta la coesione economica e sociale all'interno di un'area «non» ottimale da un punto di vista valutario. La Sicilia, anche rispetto ad altre regioni meridionali, può rappresentare un caso di scuola per questa realizzazione. Le ragioni – come visto più sopra – sono geografiche, economiche e istituzionali. Dal punto di vista geografico la Sicilia, insieme alla Sardegna, presenta il carattere dell'insularità; carattere difficilmente replicabile in altre realtà regionali. L'insularità porta a una facile sovrapposizione della delimitazione amministrativa con quella economica, e così pure con la rete logistica della distribuzione di beni e servizi. Sebbene le economie regionali siano oggi molto più aperte che in passato, i contatti con l'esterno sono facilmente individuabili e concentrati, anche fisicamente, su pochi punti: aeroporti, porti, stretto. La delimitazione dell'area è quindi meno problematica che altrove.

Da un punto di vista economico la Sicilia è simile, per i suoi elementi strutturali, a quella dell'intero Mezzogiorno, con esasperazione di alcuni dati. Troviamo una particolare rarefazione del credito, molto più che nel resto del paese. Troviamo una mancata utilizzazione dei fattori della produzione, in particolare del lavoro, unica in Italia. Da un punto di vista istituzionale, infine, la Sicilia dispone di un ordinamento tributario autonomo che, per quanto gravemente menomato nella sua attuazione, presenta ancora elementi che consentono in parte di equiparare le competenze regionali a quelle di un ente «sovrano». Che la Sicilia, come tutta l'Europa del Sud, stia vivendo la peggiore crisi conosciuta da quando esistono le statistiche economiche è fuori dubbio. Sino a ora, però, il problema è stato affrontato, anche nelle più serie sedi istituzionali, da un punto di vista moralistico: «Avete speso troppo. Ci sono le "regole" da rispettare». E se le regole ci strozzano? «Pazienza, colpa vostra».

Ovviamente le responsabilità politiche nazionali, regionali e locali sul piano della *qualità* della spesa pubblica sono innegabili e ingiustificabili, in Sicilia come altrove nel nostro paese. Un discorso sulla riqualificazione della spesa e sui tipi di controlli da effettuare avrebbe tutta la sua legittimità che sarebbe dannoso negare. D'altra parte, la via dell'«austerità», così

pervicacemente praticata dai governi europei, non solo non è buona politica economica, ma non è neanche buona politica: crea impoverimento, non aggiusta alcunché, disgrega il già precario tessuto sociale che in qualche modo ha tenuto assieme l'intera società. In verità, la via d'uscita da questa trappola non può essere, per la Sicilia come per l'Italia, soltanto un uso più attivo della politica fiscale per mezzo di una maggiore flessibilità nel rispetto degli impegni fiscali europei. Tutto ciò, infatti, comporta più debito e il debito, prima o poi, va pagato, il che significa in ultima analisi nuovi tributi e quindi nuova recessione.

Per la Sicilia, invece, la politica fiscale è importantissima. La Sicilia oggi, al di là di luoghi comuni alimentati da media sostanzialmente interessati alla difesa di interessi particolari che realizza periodicamente «servizi-pogrom» contro la Sicilia squilibrati e senza possibilità alcuna di replica, si vede sottrarre dallo Stato svariati miliardi all'anno di tributi il cui presupposto si è formato nel territorio, per mezzo della mancata attuazione dello Statuto. La Sicilia, inoltre, vede sistematicamente inibita una piena manovrabilità delle imposte, grazie alla quale potrebbe crearsi una fiscalità di vantaggio per attirare insediamenti e favorire l'occupazione. Tuttavia, nelle attuali condizioni, nemmeno una politica fiscale regionale autonoma, anche qualora venisse riconosciuta dallo Stato, riuscirebbe da sola a provocare lo stimolo necessario.

Ciò che manca, in Sicilia ancor più che nella stessa Italia, è la liquidità con la connessa capacità di spesa che essa consente. È come se in un corpo scarseggiasse il sangue e questo, per salvare l'organismo, si concentrasse tutto intorno al cuore. Il denaro, sempre meno a disposizione per le errate politiche deflazionistiche, converge verso il cuore dell'Europa, mentre le periferie languono. Qualunque politica di sviluppo per la Sicilia, come per le aree estreme del paese, non può ignorare il tema della liquidità. Certo, da sola questa non basta; occorrono riforme che trasformino un modo «malato» di fare economia. Ma senza denaro non ci sono investimenti, non ci sono stipendi, non c'è spesa e non ci sono riforme che tengano; in una parola, non c'è economia. Bisogna dunque iniettare liquidità in Sicilia per farla sopravvivere.

Preso atto che i tentativi seriamente intrapresi per l'introduzione di una moneta locale complementare all'euro hanno incontrato resistenze molto forti, legate non ultimo a un provincialismo di tipo psicologico, e preso atto che non si possono modificare i trattati che regolano la moneta e il credito in Europa, bisogna pensare a uno strumento che generi liquidità, senza creare debiti e senza violare i trattati. Lo strumento riteniamo sia il CCF, da adattare al livello regionale. Peraltro, come già osservato, il ricorso a questo strumento s'imporrebbe per la Sicilia qualora venisse adottato a livello statale, perché nel suo territorio è la Regione, e non lo Stato, l'astratto titolare della soggettività tributaria attiva a fronte della quale viene emesso il suddetto tipo di prestito pubblico. In altri termini, se lo Stato intraprendesse la strada del CCF, la Sicilia

dovrebbe fare altrettanto, non solo per ragioni di opportunità ma per ragioni di mera equità istituzionale, magari sotto attenta sorveglianza nazionale.<sup>108</sup>

La Regione potrebbe emettere CCF secondo modalità analoghe a quelle descritte nell'Appello che apre questo libro. La base giuridica sarebbe data da una semplice legge ordinaria dello Stato di pochi articoli che l'Assemblea potrebbe approvare come legge-voto e sottoporre poi alle Camere per la sua approvazione. Non essendo previsto alcun reale passaggio di competenze dallo Stato alla Regione, non sono necessari complessi decreti attuativi, né leggi di rango costituzionale. La legge si limiterebbe a riconoscere questa facoltà alla Regione, disciplinandola e coordinandola con l'ordinamento dello Stato.

La gestione autonoma del nuovo strumento consentirebbe anche l'impostazione di una politica finanziaria e di programmazione degli investimenti regionali altrimenti impensabile, dando quella elasticità finanziaria senza la quale i Comuni e la Regione sono inesorabilmente destinati, più che a un default, a una lunga fase di «commissariamento recessivo», già in atto, che farà declinare senza fine la già devastata economia insulare.

Una condizione del tutto simile a quella siciliana si riscontra in Sardegna e, per certi versi, nel Mezzogiorno continentale. Nel caso della Sardegna gli strumenti istituzionali dovrebbero essere in parte adeguati rispetto allo statuto vigente. Nel caso del Mezzogiorno continentale sembra più opportuna una gestione «macroregionale», con la complicazione di una minore determinazione dei confini dell'area e della centralizzazione della riscossione dei principali tributi in assenza di uno statuto speciale. Ma questi sono problemi attuativi che potrebbero essere risolti in altra sede.

La strada proposta punta all'interesse generale, è tecnicamente fattibile, e giuridicamente percorribile. Presso l'Assemblea Regionale Siciliana si sta già discutendo di un sistema di pagamenti multilaterali per mezzo di una camera di compensazione. In questo caso si tratta di fare un passo avanti e inserire, nella medesima compensazione multilaterale, anche i debiti tributari. La realizzazione è tutt'altro che utopica. Una rete di associazioni e movimenti locali, infatti, ha elaborato un progetto di legge-voto per l'attuazione del dettato statutario speciale in materia fiscale che prevede espressamente tale possibilità (si veda Appendice 3). Si tratta ora di dare continuità a tale volontà e di tradurla in pratica.

## **APPENDICE 1. Peculiarità istituzionali siciliane tra teoria e pratica**

Nella nota che segue si richiamano i principali elementi dell'eccezionale *status* di autonomia finanziaria della Regione Siciliana che richiedono o comunque giustificano, di per sé, l'adozione autonoma dei CCF nel suo territorio. Accanto all'ordinamento teorico vigente, si dà brevemente cenno delle sue parziali

---

<sup>108</sup> Un po', su scala adattata ai tempi, come quando i banchi meridionali emettevano una loro liquidità destinata ai rispettivi territori, fino al 1926, ma nelle proporzioni disposte centralmente dalla Banca d'Italia (circa il 30% della moneta emessa dal principale istituto per il Banco di Napoli, e circa il 10% per il Banco di Sicilia).

modalità attuative e quindi delle implicazioni per l'istituzione del CCF regionale in parola.

In primo luogo, tutto il demanio e il patrimonio statale, comprese le *res nullius*, nell'Isola dovrebbero transitare integralmente e di diritto alla Regione, all'infuori di quello militare e, per il demanio, anche di non meglio definiti beni «di interesse nazionale», probabilmente presupponendo un riferimento a beni che, sebbene allocati in Sicilia, servano a un'utenza prevalentemente esterna. Lo Statuto tace invece sui diritti derivanti dallo sfruttamento delle acque territoriali prospicienti la Regione. L'attuazione di questa prima parte del dispositivo economico-finanziario della Regione (artt. 32-34) è stata, come del resto in altre parti, contrastata e distorta. Lo Stato (e la giurisprudenza costituzionale che, per ragioni che qui è impossibile richiamare, si è discostata di molto rispetto al dettato letterale dello Statuto), hanno attribuito tale demanio e tale patrimonio alla Regione non *de jure*, ma soltanto dopo espressi D.P.R. e su proposta della Commissione Paritetica Stato-Regione. L'effetto è stato quello di un transito molto dilazionato nel tempo (la stessa sede del Parlamento regionale è passata alla Regione non più di pochi anni or sono) e, per i beni produttivi di reddito, con una discriminante basata su di un generico principio di «rilevanza» che vede sistematicamente soccombere la Regione.<sup>109</sup>

In secondo luogo, sul piano delle entrate (artt. 36-37) tutti gli uffici finanziari dovrebbero essere regionalizzati, alla Regione dovrebbero affluire tutte le entrate maturate nel territorio, anche se rimosse altrove, questa dovrebbe «deliberare» liberamente sulle stesse (in maniera quindi sostitutiva e non aggiuntiva rispetto ai tributi erariali), all'infuori di poche entrate riservate all'erario, o solo come legislazione, o come legislazione e gettito, a ideale compensazione delle funzioni svolte dallo Stato per la Sicilia nel suo complesso. In sintesi il quadro disposto dallo Statuto è il seguente.

- Entrate riservate allo Stato (Imposte di produzione, Entrate da giochi e scommesse, Diritti da monopoli).
- Entrate regolamentate da legge dello Stato o, oggi, da normativa europea ma affluenti alla Regione (essenzialmente solo le entrate doganali, oltre alle entrate extra-tributarie regolate da norma dello Stato come per esempio le sanzioni).
- Entrate regolamentate da legge della Regione e affluenti a questa o, per mezzo di delega di questa, agli enti locali siciliani (tutto il resto).

---

<sup>109</sup> A titolo di esempio, lo Stato ha trattenuto le autostrade (a loro volta in parte concesse a un consorzio locale e in parte alla società Autostrade Spa), gli aeroporti, i principali porti e le principali strade statali, lasciando alla Regione solo le strade statali di minore importanza, tratti di costa secondari e porti secondari. Di fatto la Regione oggi si vede attribuiti tutti e soli (o quasi) i beni che comportano più costi di manutenzione che proventi da concessione. Anche sulle acque territoriali la questione è stata sciolta dalla Corte Costituzionale: alla Regione compiti e adempimenti amministrativi minori (come la pesca), privi di entrate, allo Stato le fonti di energia (come le piattaforme offshore) con le relative royalties e i proventi di natura tributaria.

Come si vede, si tratta di un'autonomia molto radicale e sulla quale, tuttavia, Stato e Regione hanno visto confliggere i loro interessi con il soccombere sistematico degli interessi della seconda.

A queste norme di principio generali se ne aggiungono altre speciali a completare il quadro delle entrate teoriche della Regione, molte delle quali di carattere compensativo e perequativo, come segue.

- Ai sensi dell'art. 119 della Costituzione, anche sulle residue imposte erariali è possibile attribuire compartecipazioni alla Regione quando questa si faccia carico di funzioni di competenza statale.
- L'art. 38 dello Statuto prevede un unico fondo perequativo, per spese di investimenti, chiamato Fondo di Solidarietà Nazionale.
- L'art. 119 prevede anche trasferimenti compensativi per le regioni a minor capacità tributaria, ma l'interferenza del suddetto art. 38, più favorevole, dovrebbe far limitare queste compensazioni alle sole spese di parte corrente.
- L'art. 119 prevede infine, genericamente, altre entrate perequative per la coesione economica e sociale.

Senza entrare nel merito storico di una vicenda ormai quasi secolare, si rappresenta che questo quadro teorico si è attuato nella parte che separa le finanze regionali da quelle statali, ma non nei punti in cui consente un reale vantaggio per le finanze regionali. In particolare,

- Tutto l'apparato compensativo, partecipativo e perequativo dell'art. 119, infatti, è a oggi completamente azzerato. Anche l'art. 38, che dagli anni cinquanta al 1990 consentì importanti realizzazioni infrastrutturali,<sup>110</sup> è oggi parimenti azzerato, seppure una somma simbolica su questa voce nel bilancio dello Stato resti sempre appostata (ormai intorno ai 20 milioni annui). I trasferimenti statali ormai ammontano a non più di 2 miliardi l'anno di compartecipazione alla spesa sanitaria e poco più di trasferimenti agli enti locali.
- La potestà tributaria autonoma è stata congelata, disponendo che le norme dello Stato si applicano comunque anche al territorio della Regione.
- La potestà tributaria sugli enti locali è rimasta solo teoricamente tra le potestà regionali, restando regolata in tutto e per tutto dallo Stato.
- Oltre alle tre entrate erariali, nelle quali non è riconosciuta alcuna compartecipazione alla Regione, lo Stato trattiene anche tutte le imposte

---

<sup>110</sup> Con il FSN la Sicilia in trent'anni circa ha portato l'asfalto e l'energia elettrica in una Sicilia rurale ancora medievale all'indomani della Seconda guerra mondiale. Ha costruito aeroporti, autostrade e aree industriali attrezzate, persino facoltà universitarie. E tuttavia va anche detto che nei «tempi d'oro» (fino al 1990, quando il fondo venne sostanzialmente azzerato) lo Stato non ha mai dato a tale titolo se non una compartecipazione cospicua (circa l'85%) delle ricche imposte di produzione raccolte nella stessa Sicilia e inserite per Statuto tra le poche imposte erariali residue. Lo Stato, in altri termini, anche allora non dava alla Sicilia se non «imposte siciliane», che da allora in poi ha trattenuto invece integralmente interrompendo anche ogni forma di perequazione infrastrutturale.

di consumo e le entrate doganali, compresa l'Iva all'importazione pur non essendo queste riservate allo Stato dal dettato statutario.

- Gli uffici finanziari non sono stati passati alla Regione, ma «teoricamente» questi dovrebbero prendere disposizioni gerarchiche «anche» dalla Regione che si appoggia agli stessi e che «paga» quindi le retribuzioni degli stessi. Alla Regione resta solo la società corrispondente a Equitalia (Riscossione Sicilia Spa), ma questa subisce, anche nel territorio regionale, forti limitazioni (per esempio i beni confiscati alla mafia sono gestiti da Equitalia e non da Riscossione Sicilia) e sono oggi forti i «venti» di liquidazione della stessa per farla assorbire dalla medesima Equitalia.
- Sui tributi residui, sia pure di gran rilievo (tra cui Irpef, Ires, Iva e, almeno in via di principio, le imposte sostitutive di queste) è riconosciuto alla Regione un diritto «platonico» al 100% del gettito riscosso. Le imposte sul reddito maturate in Sicilia ma rimosse altrove, prodotte da «rami d'azienda» di imprese aventi la sede legale fuori dal territorio regionale, non sono mai state di fatto riconosciute alla Sicilia ma solo in petizioni di principio tanto solennemente espresse in norme di legge quanto mai concretamente attuate.
- Anche il «famoso» 100%, infine, è oggetto di severe e crescenti limitazioni. Lo Stato trattiene tutto il riscosso in via telematica (crescente nel tempo, ovviamente) poiché lo considera «riscosso fuori dal territorio della Regione» in ragione della localizzazione del server che gestisce i versamenti, riconoscendo alla Regione solo il versato nelle filiali bancarie e postali dell'isola. Anche le ritenute fiscali sono «girate» alla Regione solo in modo molto parziale.

Dal 2013, addirittura, anche su queste entrate residue sono disposti accantonamenti crescenti a favore dello Stato come «contributo» della Sicilia all'equilibrio finanziario dello Stato. Il recente «Decreto Irpef» (n. 66/2014) disponendo la quasi totalità dei versamenti in via telematica (tutti i versamenti dei soggetti Iva superiori a 1000 euro) avvia al sostanziale azzeramento delle entrate per la Regione e al suo quasi certo default, forse con il deliberato intento politico di commissariarla prima e di abolire lo statuto speciale poi.

Dal lato della «spesa», per contro, tutte le spese pubbliche, con l'esclusione implicita delle spese militari e della rappresentanza diplomatica (art. 20 Statuto) sono accolte alla Regione e agli enti locali. Nei fatti lo Stato ha trattenuto su di sé alcune spese: quelle sulle materie riservate alla legislazione statale (polizia, giustizia), sia pure talvolta con una compartecipazione da parte della Regione, quelle su alcune delle moltissime materie teoricamente devolute alla competenza regionale. Lo Stato, infatti, provvede ancora alla Scuola, Università e Ricerca, dà una compartecipazione (nei fatti inferiore al 50%) alla spesa sanitaria regionale e garantisce, in piccola parte, trasferimenti diretti agli enti locali, aggiuntivi rispetto a quelli della Regione. Tutte le altre spese sono state effettivamente trasferite a carico della finanza locale e regionale. Questa parte dello Statuto, la più gravosa per le finanze regionali, è effettivamente stata applicata: tutela del territorio, camere

di commercio, beni culturali, motorizzazione civile ecc. Tutta l'amministrazione pubblica, con l'esclusione degli apparati repressivi e formativi, è oggi sostanzialmente un sistema fiscale autonomo e non perequato o compensato da quello nazionale.

## **APPENDICE 2. Disegno di Legge-Voto sul Progetto «Tari»**

### *Disegno di legge-voto: Istituzione di un sistema di pagamenti regionale complementare per mezzo di prestiti interni*

Art. 1 – La Regione Siciliana, in attuazione dell'art. 41 dello Statuto, può emettere prestiti interni, per mezzo di propria società finanziaria, da allocare tra i residenti sotto forma di Certificati di Accredito.

Con proprio provvedimento amministrativo la Regione delibera il nome da attribuire allo strumento finanziario rappresentante il Certificato di Accredito.

Art. 2 – Il prestito emesso dalla Regione sarà privo di interessi, irredimibile e a tempo indeterminato.

La Regione potrà comunque, anche per mezzo della Società dedicata, ritirarlo dal mercato a mezzo rimborso o accettazione dello stesso come strumento di pagamento.

Esso incontra quale limite quello della capacità di assorbimento da parte del mercato interno senza compromissione della stabilità del sistema interno dei prezzi.

Esso è computato nella contabilità patrimoniale della Regione, quale strumento di netto e non quale passività, anche ai fini del mantenimento degli equilibri di bilancio derivanti da obblighi costituzionali o sovranazionali, secondo lo *strict obligation approach* come definito dai documenti della Commissione per i Principi Contabili Internazionali (International Accounting Standard Board).

Art. 3 – I Certificati di Accredito saranno frazionati tra i beneficiari e incorporati in strumenti di pagamento elettronico o su supporti fisici che potranno circolare liberamente all'interno del territorio della Regione.

I Certificati di Accredito, qualunque sia il loro supporto, materiale o dematerializzato, potranno essere anche al portatore, fino a un limite massimo per un valore equivalente a 5.000,00 (cinquemila/00) euro.

Art. 4 – L'attuazione del sistema di pagamenti basato sui Certificati di Accredito sarà affidato a società finanziaria interamente controllata dalla Regione, per mezzo di un Decreto del presidente della Regione attuativo e, sulla scorta di questo, di tutti i provvedimenti che la società finanziaria riterrà più opportuni.

Il governo del sistema di pagamenti regionali basati sui Certificati di Accredito sarà affidato a una dirigenza selezionata in base a requisiti di elevatissima competenza in materia monetaria e finanziaria, e di piena indipendenza rispetto ad ogni tipo di forza o interesse politico ed economico.

Art. 5 – L'accettazione dei Certificati di Accredito in pagamento per l'estinzione delle obbligazioni sarà volontaria e aperta a famiglie e formazioni

sociali, qualunque sia la forma giuridica di queste ultime, purché residenti in Sicilia, per mezzo di adesione ad apposita Convenzione.

Per famiglie si intendono singole persone fisiche, o nuclei familiari i quali possono aderire in quanto tali alla Convenzione, per mezzo del consenso unanime di tutte le persone in piena capacità d'agire che ne fanno parte.

Per formazioni sociali si intendono tutte le forme di aggregazione sociale istituite dall'autonomia privata e dotate di un'organizzazione stabile: esercizi di arti o professioni, imprese individuali, società, associazioni, anche non riconosciute, fondazioni, comitati, consorzi, condomini e qualunque altra forma sociale, anche priva di personalità giuridica, purché individuabile e avente sede in Sicilia.

Alla Convenzione aderiscono obbligatoriamente tutti gli enti locali e gli enti pubblici sottoposti alla vigilanza della Regione siciliana, nonché la stessa Regione. Gli altri enti pubblici aventi sede in Sicilia possono aderire alla Convenzione su base volontaria.

Alla Convenzione possono aderire pure istituti bancari non aventi sede in Sicilia, limitatamente alla gestione di conti di deposito in Certificati di Accredito o per i servizi di pagamento.

Art. 6 – Gli aderenti alla Convenzione accetteranno il pagamento in Certificati di Accredito per obbligazioni derivanti da transazioni, atti o fatti avvenuti nel territorio della Regione siciliana, in modo parziale secondo quelli che saranno i provvedimenti adottati dalla Società finanziaria dedicata allo scopo.

L'accettazione integrale, anche per obbligazioni extracontrattuali, è consentita sulla base del consenso delle parti.

Gli istituti bancari che aderiscono alla Convenzione possono trarre compensi e commissioni per i servizi di pagamento e di gestione di tesoreria, ma devono depositare i Certificati di Accredito ricevuti dai clienti presso la Società finanziaria della Regione con una riserva frazionaria pari al 100 % senza alcuna possibilità di creare moneta bancaria denominata in questo strumento.

È vietata la corresponsione di interessi attivi ai detentori di un conto di deposito in Certificati di Accredito.

Art. 7 – Gli enti pubblici aderenti alla Convenzione registrano le entrate e le spese in Certificati di Accredito come accertamenti e impegni in partita di giro.

Al termine di ogni esercizio i residui passivi derivanti dai pagamenti effettuati in Certificati di Accredito sono compensati per un esatto ammontare corrispondente con i residui attivi derivanti dagli accertamenti per i Certificati di Accredito attribuiti o ricevuti nel corso dell'esercizio e non ancora utilizzati.

Gli enti pubblici aderenti, oltre agli obblighi contabili derivanti dalla normativa vigente, hanno l'obbligo di presentare prospetti consuntivi finanziari riclassificati in cui le entrate e le spese in Certificati di Accredito siano riclassificate dalle partite di giro alle corrispondenti classi funzionali di entrata e di spesa, indistintamente da quelle effettuate in valuta legale.

**Art. 8 – I soggetti passivi residenti in Sicilia aderenti alla Convenzione hanno diritto di pagare i tributi dovuti agli enti pubblici siciliani, compresa la Regione, attraverso i Certificati di**

**Accredito, anche in modo parziale, secondo quelli che saranno i provvedimenti amministrativi adottati allo scopo.**

**Questi pagamenti comprenderanno, per quanto riguarda la Regione, anche i tributi erariali devoluti.**

La contabilizzazione delle relative entrate nei bilanci pubblici avverrà secondo quanto stabilito all'art. 7.

Art. 9 – Il sistema di pagamento basato sui Certificati di Accredito trova copertura finanziaria, nel suo primo impianto, in apposita voce del bilancio regionale.

Il Decreto attuativo potrà essere emesso solo a seguito dello stanziamento delle relative somme.

A regime il sistema si finanzia senza aggravii per il bilancio regionale, attraverso un sistema di commissioni sulle transazioni.

Gli eventuali utili, derivanti da tale gestione, saranno distribuiti dalla società finanziaria alla Regione sotto forma di dividendi.

La gestione del sistema di pagamenti sarà realizzata in termini di economicità ma senza scopo di lucro: sarà pertanto orientata alla copertura di tutti i costi economico-tecnici, compresi quelli derivanti da accantonamenti prudenziali per passività potenziali e per oneri figurativi e, considerato un profitto «normale», a copertura del rischio generico e per una progressiva capitalizzazione della società. È esclusa una gestione orientata alla massimizzazione degli utili e dei dividendi per la Regione.

La Società finanziaria potrà, per ragioni di prestigio, e come fonte di reddito accessoria, fare emissioni numismatiche pregiate di gettoni metallici senza valore monetario o di Certificato di Accredito.

La Società finanziaria potrà accumulare riserve valutarie o di metalli pregiati a consolidamento del proprio patrimonio.

Tali riserve potranno essere anche messe a disposizione, secondo una gestione in condizioni di economicità e non lucrativa come sopra definita al comma 5, per la costituzione di una Camera di Compensazione a beneficio degli operatori economici siciliani che necessitano di valuta estera o che hanno eccedenze di valuta estera.

Le eccedenze di tali riserve potranno essere devolute, se ne ricorrono le condizioni di opportunità, alla Regione, la quale potrà destinarle ai bisogni della Regione secondo quanto disposto dall'art. 40 dello Statuto della Regione Siciliana.

Art. 10 – Il sistema di pagamenti regionale basato sui Certificati di Accredito resta sotto la vigilanza della Banca d'Italia per mezzo della sua sede e dei suoi uffici periferici ubicati in Sicilia.

In nessun modo il sistema di pagamenti regionale potrà inibire il riconoscimento della valuta legale per l'estinzione delle obbligazioni interne al territorio della Regione, né dare valore legale obbligatorio ai pagamenti effettuati in Certificati di Accredito.

Il territorio della Regione siciliana resta sottoposto a tutte le norme monetarie, valutarie e sul controllo dei capitali valevoli nel restante territorio della Repubblica italiana.

**APPENDICE 3. Stralci da Disegno di Legge Voto  
sui «Rapporti finanziari tra Stato e Regione Siciliana  
e di attuazione del Titolo V  
dello Statuto Speciale della Regione Siciliana»**

*«dalla Relazione introduttiva»*

...Un modello così ampio di Autonomia consente di certo alle amministrazioni regionali e locali di non dover nemmeno fare ricorso a indebitamenti, e tuttavia tale previsione non può essere del tutto ignorata. Conformemente ad alcune storiche esperienze si esprime, per questi prestiti «interni» (ex art. 41 dello Statuto), la forma del *Certificato di Credito Tributario* privo di interessi, in quanto di facile accettazione e diffusione, meno oneroso per la Regione, e soprattutto «fattibile» per la natura di «sostituto dell'erario» che la Regione svolge in Sicilia per la quasi totalità delle entrate pubbliche. Lo strumento introdotto (art. 11) ha una duplice funzionalità.

Per un verso esso può essere visto come un'esperienza-pilota che lo Stato poi potrebbe replicare su scala nazionale. L'introduzione in Italia di certificati di credito fiscale, usati nel mercato interno come mezzi di scambio su basi volontarie, è forse oggi l'unica soluzione praticabile, alternativa all'austerità senza fine, per la riduzione del debito pubblico senza rovinosi *default* o altri provvedimenti emergenziali. Per un altro lo strumento circolerebbe nel territorio, sia pure su basi fiduciarie o volontarie, come vero e proprio strumento di pagamento «complementare», alleviando la drammatica crisi di liquidità in cui versa la Sicilia di oggi. Questo favorirebbe la domanda interna, e quindi i redditi e l'occupazione, senza alcuna controindicazione, come per esempio l'inflazione, fino a che almeno non si abbia il «pieno impiego dei fattori»; ciò che in Sicilia appare davvero molto al di là da venire...

*«dall'articolato normativo»*

...Art. 11 (Certificati di Credito Tributario) – È data facoltà alla Regione di emettere prestiti interni, anche sotto forma di strumenti finanziari, nominativi o al portatore, aventi valore di certificato di credito tributario, privi di interessi, a scadenza non minore di tre anni, e con valore estintivo per le obbligazioni tributarie relative a tributi locali, regionali o erariali devoluti.

La Regione potrà erogare gli strumenti agli enti locali sottoposti alla propria vigilanza e garantirne la convertibilità per quelli ricevuti da questi ultimi in pagamento dei tributi locali.

Lo Stato delega alla Regione ogni norma attuativa, di legge e regolamentare, per l'emissione dei certificati di cui al presente articolo, ferme restando le competenze di supervisione della Banca d'Italia nella misura in cui tali strumenti fossero comunemente accettati e diffusi come mezzi di pagamento, su base fiduciaria, nel mercato interno regionale. È data facoltà, in ogni caso, alla Banca d'Italia di porre massimali sull'emissione di questi strumenti a fronte di accertate e significative alterazioni del livello generale dei prezzi sul mercato interno regionale, in termini comparativi con il livello generale dei prezzi nel territorio dello Stato.

I prestiti di cui al presente articolo possono essere contratti a fronte di spese per investimenti e di altre spese in conto capitale di diversa natura, tra le quali, a titolo d'esempio, rinnovo di debiti a scadenza, piani di pagamenti straordinari di crediti verso le amministrazioni pubbliche, ripianamento di debiti fuori bilancio o di perdite di società ed enti controllati da pubbliche amministrazioni.

I prestiti di cui al presente articolo possono essere contratti anche a fronte di integrazione di spese correnti solo all'interno di piani straordinari di progressiva eversione del lavoro precario pubblico e di assistenza straordinaria al disagio sociale in periodi di crisi economica strutturale...

*«dalla Relazione tecnica»*

...Art. 11 (Certificati di Credito Tributario) – L'articolo in parola introduce un tema che, pur essendo tecnicamente legato alla materia fiscale, presenta legami con la materia finanziaria. Esso consente, nella forma legale più semplice e operativa, l'introduzione di un vero e proprio strumento «monetario complementare» accettabile su base fiduciaria.

L'originaria potestà speciale della Regione di contrarre «prestiti interni», di cui all'art. 41, è qui declinata per l'emissione di uno strumento, anche per mezzo di propria società finanziaria dedicata, che ha soltanto formalmente la natura di «debito» ma che è in realtà più somigliante a un vero e proprio strumento di «equity». Il prestito infatti è irredimibile per i portatori e privo di interessi. Esso quindi non genera debito in senso proprio per la Regione, ma solo «minori entrate» da tributi.

Attraverso questo strumento si inietta liquidità in un sistema finanziario asfittico quale quello siciliano. Ciò, a sua volta, favorisce tanto la domanda interna, quanto i redditi d'impresa e l'occupazione, e – con questi – maggiori gettiti tributari (e quindi «maggiori entrate»), minore disagio sociale, filiera corta e quindi anche qualità dei beni e servizi scambiati.

La norma pone limiti e cautele per l'introduzione dello strumento finanziario regionale. Come cautele si pongono quelle relative alla generale supervisione della banca centrale sull'efficacia degli strumenti di pagamento. Esse sarebbero presenti anche se non fossero richiamate dalla norma, ma pare bene ribadirlo in questa sede, giacché lo strumento va a inserirsi armonicamente nell'ordinamento vigente. Come limiti se ne pongono tanto di tipo qualitativo, quanto quantitativo. Le quantità massime sono quelle che non permettono l'alterazione del livello dei prezzi, almeno di quelli siciliani in relativo a quelli italiani, e sono ancora una volta rimesse ai provvedimenti delle autorità monetarie, seppure in modo documentabile e quindi non puramente arbitrario. Sulla qualità della spesa finanziabile con questo tipo di prestiti si è pensato essenzialmente agli investimenti, al fine di lanciare un programma infrastrutturale che metta in moto l'economia siciliana, ma anche ad altre spese in conto capitale che, ponendo fine a talune drammatiche situazioni di stallo, diano una salutare spinta ai redditi d'impresa, come per esempio per la riscossione dei crediti delle imprese verso le pubbliche amministrazioni. Sulle spese di parte corrente, per quanto astrattamente possibile vista la norma «speciale» dell'art. 41 dello Statuto rispetto a quella comune dell'art. 119, si è

invece voluto «stringere» alle sole spese, correnti di nome, ma in conto capitale di fatto, per l'eversione dal dramma storico del precariato, o di simili e diffuse forme di disagio strutturale, dal quale difficilmente la Sicilia potrebbe uscire da sola, senza infliggere danni irreparabili alla propria economia con le tradizionali ricette d'austerità, o senza ricorrere a un aiuto da parte dello Stato che oggi sarebbe insostenibile.

Lo strumento, infine, posa sul fatto che la Sicilia surroga nel proprio territorio lo Stato nell'introito dei principali tributi. L'esperimento potrebbe essere anche visto come «laboratorio», replicabile poi per lo Stato tutto, o per sue vaste aree macro-regionali opportunamente identificate.

## CAPITOLO XI

### ***Criticità giuridiche e politiche della moneta fiscale e vantaggi rispetto a uno scenario di break-up dell'euro***

*di Marco Cattaneo*

Alcune considerazioni in merito alla possibilità che il progetto Moneta Fiscale possa essere attaccato in quanto non conforme ai trattati e ai regolamenti che governano il funzionamento dell'Eurozona. Questo tema viene spesso sollevato, paradossalmente, da persone secondo le quali – dato il rischio, appunto, di non conformità ai trattati – bisogna attuare il break-up! Come se il break-up li rispettasse...

Il punto chiave è che il progetto Moneta Fiscale rende possibile il conseguimento degli obiettivi economici che i trattati si prefiggono, in quanto consente sviluppo economico, occupazione, stabilità monetaria e riduce rapidamente, fino a eliminarli, i rischi di default sui debiti pubblici e i dissesti finanziari che ne derivano. Al contrario, questi obiettivi non sono conseguiti da una serie di altre azioni – l'OMT, le iniziative di sostegno intraprese dalla Banca Centrale Europea (BCE), il QE stesso – che, peraltro, sono a loro volta *già oggi* oggetto di azioni legali. Si può sicuramente affermare che il progetto Moneta Fiscale è, rispetto a queste iniziative, almeno altrettanto conforme ai trattati, nonché enormemente più efficace per quanto attiene al raggiungimento dei loro obiettivi.

È importante tenere a mente che la moneta fiscale non è debito, in quanto lo Stato emittente non ha obbligazioni di rimborso, ma non viola neanche il monopolio di emissione della BCE, che riguarda la cosiddetta «legal tender», cioè la moneta che estingue qualsiasi tipo di obbligazione denominata in euro. Con la moneta fiscale italiana non posso estinguere un'obbligazione nei confronti di un soggetto privato, italiano o estero. Solo lo Stato emittente si impegna ad accettarla, a partire da due anni dopo l'emissione: è questo che dà valore alla moneta fiscale. In pratica, e per questo motivo, la moneta fiscale *avrà accettazione generale*. Ma al contrario dell'euro, la moneta fiscale *non ha potere liberatorio automatico, ex lege*, riguardo alle obbligazioni contratte in euro.

Altre considerazioni rilevanti riguardano il Fiscal Compact, trattato che impone un percorso accelerato di riduzione del rapporto debito pubblico/PIL. Per l'Italia (ma anche per altri paesi) si tratta di obiettivi totalmente irrealistici. Tentare di raggiungerli mediante manovre fiscali abbatterebbe ulteriormente il PIL, impedendo la riduzione del rapporto debito/PIL e nello stesso tempo prolungando *sine die* la depressione economica dell'Eurozona.

Nelle condizioni attuali il Fiscal Compact è quindi ineseguibile. Il progetto Moneta Fiscale, d'altra parte, fornisce proprio la via per rispettarlo, a condizione che venga chiarito in maniera inequivocabile che i CCF e i BTP fiscali non sono compresi nel debito, in quanto non creano rischio di default. In questo modo gli obiettivi di riduzione del rapporto debito pubblico/PIL sono raggiungibili. E gli interessi diventano collimanti: il debito pubblico italiano espresso in euro, che la Germania teme, un giorno, di doversi sobbarcare a seguito di un default italiano, scende rapidamente e viene sostituito da emissioni di moneta nazionale italiana (non soggetta a default). Situazione enormemente più tranquilla sia per la Germania che per l'Italia.

Il tema della conformità giuridica (a trattati e regolamenti) del progetto Moneta Fiscale può essere riassunto come segue. Esiste un numero vastissimo di interpretazioni di trattati e regolamenti, alcune delle quali possono costituire la base di un contenzioso. Ma esistono anche i presupposti per costruire una difesa molto solida rispetto a questi eventuali contenziosi. Se un paese intraprende la strada della moneta fiscale, le decisioni delle autorità competenti dovranno, ritengo, fondarsi in larga misura sul principio che si è messa in atto un'azione che incrementa fortemente la stabilità del sistema e la possibilità di conseguire gli obiettivi sostanziali (al di là di qualsiasi interpretazione formale) dei trattati.

Naturalmente è possibile immaginare, di fronte all'azione di uno Stato che introduce la moneta fiscale, una reazione rabbiosa della UE e della BCE, che potrebbe in teoria arrivare fino a mosse che forzano lo Stato in questione all'uscita dall'Eurozona (violando, stavolta sì, inequivocabilmente, i trattati: ma questo è il meno). Si tratterebbe di un vero e proprio suicidio proprio per la BCE e per l'Eurozona stessa, in quanto darebbe avvio a un rapido processo di sfaldamento.

Sul piano tecnico, non ci sono elementi che impediscano la convivenza su base stabile dell'euro e della moneta fiscale. CCF e BTP fiscali ridanno agli stati autonomia di gestione della loro politica economica, permettono di colmare l'output gap, di portare le economie fuori dall'attuale contesto di depressione, di riallineare la competitività all'interno dell'Eurozona evitando squilibri commerciali esteri, di finanziarsi senza ricorrere a debito in moneta a rischio default (l'euro).

Si può naturalmente immaginare che l'introduzione della moneta fiscale da parte di vari paesi, soprattutto se di dimensione importante – Francia, Italia, Spagna – faccia venir meno la tendenza all'accentramento di potere economico su Bruxelles e Francoforte e preluda a uno scioglimento dell'Eurozona. Questo avverrebbe mediante la sempre più ampia diffusione della moneta fiscale, di pari passo alla marginalizzazione dell'utilizzo dell'euro.

Se questo avverrà, sarà comunque la conseguenza (più o meno consapevole) proprio delle azioni di Bruxelles e di Francoforte. Se si insiste a razionare l'emissione di euro – con meccanismi quali il Fiscal Compact, il contenimento dei debiti pubblici in rapporto al PIL anche in contesti di economia depressa, il pareggio di bilancio pubblico – le conseguenze possibili sono due. O l'Eurozona rimane in depressione economica, *sine die*. Oppure,

uno strumento di natura monetaria compatibile con l'euro, ma ad esso alternativo, come la moneta fiscale, finisce per diventare predominante.

A qualche lettore verrà in mente la «legge di Gresham»: la moneta cattiva scaccia la buona; ma la cosiddetta «moneta buona» è buona perché vale di più, e vale di più in quanto è (troppo) scarsa! È «buona» perché la scarsità dà valore, ma è pessima se lo scopo è sostenere un livello di scambi che consente all'economia di funzionare correttamente. Non c'è quindi da stupirsi se lascia il posto a un'alternativa disponibile in quantità adeguate – una moneta meno buona, o «cattiva», per quanto attiene al valore, ma molto migliore come strumento di funzionamento del sistema economico.

Vale la pena di riassumere, alla luce di quanto si menzionava all'inizio – cioè del fatto che i critici del progetto Moneta Fiscale hanno, in molti casi, in mente il break-up come percorso da attuare – i principali problemi che (rispetto a quest'ultimo scenario) l'introduzione della moneta fiscale evita.

1. È una riforma che può essere tranquillamente discussa e analizzata alla luce del sole e non una «deflagrazione» da attuare di sorpresa, in tempi rapidissimi, con rischi di panico bancario e sui mercati finanziari.
2. Non costringe la Germania, e i paesi «core» dell'Eurozona in generale, a lavorare, d'improvviso, con una moneta rivalutata.
3. Non c'è svalutazione dei crediti stranieri.
4. Non ci sono effetti redistributivi su aziende e banche, né contenziosi dovuti alla mancanza di chiarezza (in caso di break-up) su quali crediti e debiti si convertirebbero in «euro Nord» o «nuovi marchi», e quali in «euro Sud» o «nuove lire».
5. Il cittadino italiano non si vede trasformare i suoi risparmi, il suo stipendio, la sua pensione, d'improvviso, in un oggetto diverso, di cui è chiaro solo che varrà di meno.

Riguardo ai punti 2 e 3, spesso si afferma che i soggetti penalizzati da questi effetti collaterali del break-up in definitiva «lo meritano», in quanto non farebbero altro che restituire una parte dei vantaggi ottenuti, in passato, grazie all'attuale assetto dell'eurosistema. Qualunque opinione si abbia al riguardo, tuttavia, siamo in presenza di un tipico caso in cui si infliggono danni a soggetti esterni (aziende «core» dell'Eurozona e creditori esteri) senza in realtà riceverne benefici. Infatti:

Punto 2: il progetto Moneta Fiscale consente alle aziende dei paesi che lo adottano di riallineare la propria competitività con i paesi «core» mediante assegnazione di CCF in funzione dei costi di lavoro sostenuti. Il break-up fa invece leva sulla svalutazione (per esempio) di un'ipotetica nuova lira rispetto a un nuovo marco. Nel caso della svalutazione, la Germania e i paesi dell'ex area marco non perderebbero competitività solo nei confronti di chi adotta la moneta fiscale (effetto peraltro in larga parte compensato dalla crescita di domanda interna ottenuta da questi paesi, che implica di poter esportare di più nei loro confronti) ma anche verso tutto il resto del mondo.

Punto 3: se l'Italia svaluta, il debito estero – supponendo che possa essere TUTTO convertito in nuove lire – rimane invariato rispetto al PIL. Sotto questo profilo non c'è danno per l'Italia, ma neanche beneficio. Per i creditori esteri invece c'è una perdita, senza che nessuno abbia vantaggi in contropartita: è un gioco a somma negativa. Nel caso del progetto Moneta Fiscale, questi problemi, semplicemente, non sussistono, in quanto nessun debito viene convertito né svalutato.

Riguardo al punto 5, le considerazioni che vengono fatte sono che questi effetti sarebbero modesti – in quanto la svalutazione si trasla solo in parte molto marginale sull'inflazione interna, e quindi sulla perdita di potere d'acquisto di lavoratori a reddito fisso, pensionati e risparmiatori – e che adeguati meccanismi di indicizzazione potrebbe ulteriormente mitigare questi effetti. Condivido, in effetti, queste opinioni, ma faccio notare che la pubblica opinione è, in larga misura, confusa e dubbiosa rispetto all'entità degli impatti e al fatto che le azioni necessarie a ridurli sostanzialmente a zero – che sicuramente POSSONO essere attuate – verrebbero REALMENTE attuate.

In pratica, il break-up ha una serie di svantaggi che il progetto Moneta Fiscale evita. Affermare che, in parte (punti 2 e 3), sono svantaggi «meritati» da chi li subirebbe equivale ad assumere una posizione moralisteggiante che non è di nessuna utilità pratica. E spiegare che in altri casi (punto 5) sono più psicologici che effettivi espone, comunque, al rischio di non riuscire a superare dubbi e scetticismi di larga parte dell'opinione pubblica.

Mi pare che la strada con le maggiori probabilità di successo sia quella che limita al massimo danni e rischi, effettivi o percepiti, «meritati» o meno, di tutti i soggetti coinvolti: ognuno dei quali è un elemento di potenziale freno, se non di blocco totale, al successo di un progetto di portata così vasta e decisiva, come è la riforma del sistema monetario e delle politiche economiche che da esso sono determinate o condizionate.

## **CAPITOLO XII**

# ***Un approfondimento tecnico-giuridico sull'inserimento dei Certificati di Credito Fiscale nel sistema economico italiano***

*di Massimo Costa*

### **Premessa**

Il tema trattato in questo testo ha avuto sin qui uno sviluppo tematico nell'ambito di un «discorso» strettamente economico. L'idea di fondo sottostante è quella che, in presenza di una forte presa di coscienza del fatto che questo strumento sia l'unico oggi percorribile, la volontà politica troverà a valle le soluzioni giuridiche più adeguate. E tuttavia una ricognizione degli aspetti giuridici relativi all'emissione dei Certificati di Credito Fiscale (CCF), pur senza pretese di esaustività, non poteva essere assente dalla presente opera. L'obiettivo in questa sede, quindi, è quello di una prima esplorazione della «percorribilità giuridica» nel momento in cui lo strumento dovesse entrare concretamente nell'agenda politica del nostro paese.

Per prima cosa occorre qualificare giuridicamente l'istituto giuridico in quanto tale.

Un corretto inquadramento può avvenire, a sua volta, sotto due profili di diritto interno: uno di *diritto privato*, l'altro di *diritto pubblico*.

A questi primi riferimenti andrà aggiunto quello più strettamente tecnico-ragionieristico che implicitamente i precedenti richiamano e, infine, quello giuridico europeo, il più rilevante per la sua concreta introduzione.

### **Profili privatistici**

A nostro avviso i CCF rientrano nella più ampia nozione dei *titoli*. Il CCF è più esattamente un titolo che incorpora in sé un particolare diritto: quello di poter essere utilizzato alla scadenza prefissata (per esempio dall'anno finanziario «n+2» in avanti rispetto a quello di emissione) per l'assolvimento delle obbligazioni tributarie. Le forme che lo stesso titolo può assumere, tecnicamente, sono diverse.

Può essere un CCF indirizzato a un particolare tipo di obbligazione tributaria, come per esempio le sole imposizioni sul reddito, ivi comprese quelle sostitutive, ovvero avere una facoltà di utilizzazione più ampia, come per esempio l'utilizzo per un numero vario di tributi (per esempio le imposte sul reddito, l'Iva, le «sostitutive» e/o altre di ampia diffusione, quali i tributi locali), fino a un utilizzo totale e generalizzato per il pagamento di qualsiasi

obbligazione nei confronti della pubblica amministrazione, anche al limite di carattere non tributario.

Essendo il titolare beneficiario di questo diritto, esso rappresenta un rapporto «obbligatorio», in cui vi è un soggetto specularmente investito dell'obbligazione di adempimento correlata al possesso del titolo. Questa obbligazione non sarebbe un'obbligazione propriamente *pecuniaria*, e questo – come vedremo più avanti – costituisce un elemento di rilievo per la stessa praticabilità giuridica dell'istituto, ma consisterebbe nell'*obbligo per l'amministrazione pubblica di dover compensare i propri crediti (tributari) a fronte del possesso del suddetto titolo*.

Come abbiamo visto nel Capitolo X sulla possibilità di emissione «locale» dei CCF, si può porre il problema di una disgiunzione tra il soggetto che emette il titolo (lo Stato) e il soggetto obbligato che, per i tributi locali «propri», potrebbe non coincidere con il precedente. La soluzione a tale problema può essere duplice: o l'emissione indistinta del titolo a livello nazionale, con il conseguente obbligo da parte dello Stato di versare agli enti locali le somme da questi incassate sotto forma di CCF, ovvero l'emissione separata di CCF «locali» o «regionali», sia pure nei quantitativi e sotto una regia «centralizzata» da parte dello Stato. Le due «strategie» non sono neutrali da un punto di vista giuridico ed economico, come vedremo più avanti.

Un'altra variabile «di diritto privato» è data dalla natura del titolo. In linea di principio, come ogni altro possibile titolo, esso può essere *nominativo, all'ordine, al portatore*. I tre tipi di titoli sottendono le diverse finalità che possono essere attribuite ad esso. In effetti il titolo può assumere, dal punto di vista del titolare, almeno due funzioni: la prima è quella strettamente connessa ai diritti incorporati al titolo stesso, cioè il *bonus* da utilizzare per l'adempimento delle obbligazioni tributarie; la seconda è quella di sostituto fiduciario della moneta legale, cioè di strumento di liquidità interno, ovvero di «moneta complementare» propriamente detta. La seconda funzione non è strettamente legata alla natura giuridica del titolo, ma non può essere impedita in un'economia libera. Nel primo caso il titolo non è destinato a circolare, o è destinato a circolare in maniera soltanto molto parziale, magari dietro sconto dello stesso presso un intermediario finanziario. Nel secondo, invece, la circolazione prevale rispetto all'utilizzo istituzionale. La scelta del tipo di titolo è quindi correlata alle sue presunte modalità di circolazione. Se il titolo è *held to maturity*, la sua forma migliore sarà nominativa; se invece sarà *cash equivalent*, potrà essere all'ordine e, solo per le forme non dematerializzate, al limite anche al portatore. Vi è però da aggiungere che questa storica distinzione nacque in un mondo in cui i titoli erano tutti riportati su di un documento cartaceo. La virtualizzazione del titolo la rende quanto meno opinabile. Un titolo incorporato, per esempio, su di una carta ricaricabile, nel momento in cui transita dalla disponibilità di un titolare a quella di un altro, configura pur sempre una forma di passaggio «tracciabile» e quindi quanto meno «all'ordine», se non addirittura «nominativo» in quanto ogni passaggio di titolarità è riportato *on line* nelle scritture contabili dell'emittente. La nominatività, però, non sarebbe in questo caso di ostacolo a una rapida circolazione del titolo.

La contrapposizione più significativa è quindi oggi quella fra i passaggi «tracciabili» e quelli «non tracciabili», questi sempre più osteggiati dall'ordinamento, e che presumibilmente resterebbero tali anche se computati in moneta complementare. Fra i primi vanno incluse tutte le emissioni sotto forma «elettronica». Vi sono vantaggi e svantaggi tanto per le forme «tangibili», quanto per quelle «intangibili» del titolo, e a sua volta tali vantaggi e svantaggi differenziali sono da valutare tanto dal punto di vista dell'emittente, quanto dal punto di vista del titolare, quanto ancora dal punto di vista dell'economia in generale e dell'interesse pubblico (per esempio alla circolazione più rapida e sicura possibile). Non è questa la sede per una valutazione comparativa e compiuta delle varie soluzioni tecniche e, tuttavia, si accenna appena al fatto che, almeno a parere di chi scrive, qualunque soluzione dovrebbe contemperare con equilibrio il *mix* tra le varie forme di circolazione possibile.

Un ultimo problema di diritto privato è quello dell'eventuale collocazione dei CCF all'interno della categoria dello «strumento finanziario» come definito dal D. Lgs. 58/1998 e s.m.i. Un'eventuale classificazione in tale categoria avrebbe come conseguenza quello del richiamo di una normativa particolarmente stringente, ispirata a esigenze di controllo e perciò certo non favorevole a una circolazione dello strumento di tipo monetario.

La disciplina dello «strumento finanziario» è volta a trattare in maniera unitaria fenomeni alquanto differenti tra loro, uniti solo dall'ampia diffusione degli stessi, possibilmente su di un mercato regolamentato, la cui funzione sia più o meno quella di costituire oggetto di un possibile investimento.

All'art. 1, comma 1-*bis*, della citata normativa, è definita intanto la nozione di «valore mobiliare», principale categoria interna allo strumento finanziario. Questi sono, in estrema sintesi e tassativamente, o «azioni», o «obbligazioni», o «diritti ad acquistare e vendere i precedenti», o «qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti» avente determinate modalità di calcolo del suddetto regolamento. Il CCF non è un'azione, non è un'obbligazione, non è un'opzione a vendere o comprare, e soprattutto non è destinato ad alcun possibile regolamento in contanti. La possibilità di un suo «sconto» in moneta legale è solo una facoltà concessa a titolari ed operatori finanziari, non un obbligo per i secondi, né un diritto per i primi. Esso non è dunque un *valore mobiliare*.

Allo stesso articolo, comma 1-*ter*, sono definiti gli «strumenti monetari». Qui l'esclusione è meno tassativa. Il CCF, affinché sia qualificato come tale, dovrebbe essere regolarmente negoziato nei mercati monetari, ma non è questo il caso. In assenza di tale requisito il CCF non è neanche uno *strumento monetario*. Nel momento in cui il CCF fosse preferito dagli investitori come strumento di detenzione della liquidità e si formasse un ampio mercato degli stessi rientrerebbe invece appieno all'interno di tale categoria.

Al successivo comma 2 sono elencati, oltre ai suddetti valori mobiliari e strumenti monetari, gli «altri» strumenti finanziari. Questi sono, secondo un elenco tassativo, gli strumenti finanziari derivati già non ricompresi tra i valori mobiliari di cui al comma 1-*bis*, nonché le quote dei fondi comuni di

investimento. Fino a prova contraria il CCF non ha alcun requisito per essere inserito neanche in ciascuna di queste due categorie.

Qualora il titolo, infine, oltre alla sua funzione istituzionale, venisse usato fiduciariamente come moneta complementare fungendo da «mezzo di pagamento», sovviene in ultimo il successivo comma 4 che, «lapidariamente», recita che «i mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari».

Nel caso in cui non funga da mezzo di pagamento, comunque, non ricadendo in alcun modo nelle categorie precedenti, si può senza dubbio concludere che il CCF *non* è allo stato uno strumento finanziario e quindi ad esso non va applicata tutta la normativa relativa a questi istituti.

### **Profili pubblicistici**

L'adozione dei CCF s'inserirebbe all'interno di due ordinamenti giuridici profondamente interrelati l'uno con l'altro. Il primo è quello statuale italiano; il secondo è quello «confederale»<sup>111</sup> europeo.

Nel primo ordinamento, l'introduzione di uno strumento finanziario emesso dallo Stato non può incontrare altri limiti se non quelli posti dalla Costituzione. Lo Stato, in linea di principio, è sovrano, e può quindi emettere qualsiasi forma di «prestito interno» sia pure caratterizzato da un adempimento molto *sui generis* quale quello non monetario di compensare i crediti tributari con la titolarità dello strumento in oggetto. In questo punto esamineremo soltanto i profili giuspubblicistici interni.

L'unico articolo della Costituzione che potrebbe porre qualche limite all'emissione dei CCF è quello relativo al Bilancio dello Stato e ai suoi equilibri finanziari (l'art. 81), e in particolare i suoi primi tre commi:

Lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico.

Il ricorso all'indebitamento è consentito solo al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e, previa autorizzazione delle Camere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, al verificarsi di eventi eccezionali.

Ogni legge che importa nuovi o maggiori oneri provvede ai mezzi per farvi fronte.

---

<sup>111</sup> Chi scrive ritiene che l'Unione Europea, al di là delle petizioni di principio e della prevalente nozione «ambigua» di organizzazione «sovra-nazionale», configuri a tutti gli effetti una vera e propria «Confederazione di Stati», come altre che si sono presentate nel corso della storia, anche molto lontane fra loro nel tempo e nello spazio (dalla «Confederazione Germanica», agli «Stati Uniti» e «Confederazione Elvetica» prima della loro trasformazione in stati federali, alla fragile Confederazione jugoslava di Serbia e Montenegro, alla Confederazione di Stati Indipendenti che è succeduta all'URSS); cfr. G. De Vergottini, *Diritto Costituzionale Comparato*, CEDAM, 2013. L'UE, infatti, almeno dopo l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, esercita, o direttamente come complesso di istituzioni, o per mezzo di trattati «paralleli» alla stessa (il MES, il Fiscal Compact, per citare i più famosi), una vera e propria *sovranità* a tutti gli effetti, in concorrenza con quella degli stati membri che mantengono la loro personalità giuridica di diritto internazionale (sia pure in posizione recessiva nei confronti dell'Unione), e non solo «limitati» campi di esercizio di potestà sovranazionali, come erano in origine le Comunità Europee. Del resto più volte, in sede di integrazione, i termini di «Confederazione» e di «Costituzione» sono stati tentati, e poi accantonati esclusivamente in termini nominali per le resistenze culturali di alcuni paesi.

I primi due commi rappresentano la costituzionalizzazione del principio del pareggio di bilancio. Il riferimento costituzionale alle «entrate» e alle «spese» e al correlato «bilancio» rimanda esclusivamente alla parte strettamente «finanziaria» del bilancio stesso, cioè dei flussi monetari di competenza del Bilancio previsionale dello Stato e, per analogia, di tutte le pubbliche amministrazioni. La parte economico-patrimoniale del bilancio, viceversa, tanto per quanto riguarda i fondi (attività e passività) quanto per ciò che riguarda i flussi (proventi ed oneri) non rientra nella previsione di equilibrio espressamente prevista dalla Costituzione, letteralmente riferita a «entrate» e «spese». A prescindere da ogni valutazione di merito sulla validità intrinseca di questa previsione, per quel che riguarda il CCF esso non comporta, proprio per la sua struttura istituzionale, alcuna spesa, anche a prescindere dalle condizioni congiunturali o eccezionali che potrebbero consentire eventuali deroghe. Il CCF, infatti, non ha alcuna conseguenza monetaria (in moneta strettamente legale), né al momento dell'emissione, né al momento del regolamento.

Il terzo comma, invece, richiama alla «copertura finanziaria» di ogni intervento legislativo che comporta «nuovi o maggiori oneri». Qui non si parla più di «spese», ma genericamente di «oneri». Il CCF potrebbe comportare simultaneamente oneri e proventi sia nel momento della sua emissione, sia nel momento del suo utilizzo da parte degli aventi titolo. E quindi il tema va affrontato con maggiore attenzione.

In ultima analisi se l'emissione del titolo, che certamente dal punto di vista economico-aziendale rappresenta una «fonte», creasse un «debito», la sua nascita rappresenterebbe di conseguenza un «onere», cui fare fronte con adeguati «proventi». Se invece fosse un «provento», il problema non si porrebbe. Il nodo da sciogliere quindi non è più strettamente giuridico bensì economico-aziendale: bisogna valutare gli effetti patrimoniali dell'introduzione del CCF e soprattutto la qualificazione dei flussi aziendali che questo CCF comporta a valere per l'ente che lo emette. Nel caso in cui fossero presenti riduzioni del patrimonio aziendale conseguenti alla loro emissione (oneri), allora si dovrebbe valutare la presenza di incrementi patrimoniali compensativi (proventi) che ne garantiscano una copertura anche nel medio e lungo termine.

Rinviamo per questo aspetto, economico-patrimoniale, il tema della «costituzionalità» del CCF al successivo paragrafo tecnico-ragionieristico.

In realtà, tuttavia, il dettato costituzionale è inteso in senso strettamente finanziario, nonostante il tenore letterale della norma e quindi l'introduzione del CCF deve prevedere, nel triennio di programmazione finanziaria, una copertura del saldo seguente:

[Maggiori uscite (inesistenti) + Minori entrate (per utilizzo del CCF)] – [Minori uscite (per quelle finanziate con l'emissione di CCF, anche alla scadenza di vecchi CCF per neutralizzare le minori entrate di cui prima) + Maggiori entrate (per l'effetto macroeconomico espansivo dei CCF)].

L'emissione dei CCF quindi va fatta tenendo conto di tutti questi fattori. Tuttavia, ciò non pregiudicherebbe la «costituzionalità» dello strumento ma ne condizionerebbe soltanto l'emissione nel *quantum*.

Un ultimo problema giuridico è quello, accennato in precedenza, dei CCF regionali o locali. Si è detto, dal punto di vista strettamente privatistico, che è indifferente l'introduzione di un unico CCF nazionale, con meccanismi compensativi a favore degli enti, regionali o locali, che poi sopportano di fatto le minori entrate tributarie o diverse, ovvero di tanti CCF, più o meno coordinati a livello centrale.

Dal punto di vista pubblicistico però le due soluzioni non sono ugualmente possibili, e comunque la scelta non è neutrale da un punto di vista economico. Da un punto di vista giuridico, se lo Stato assume un'obbligazione a ripagare, questa volta in «moneta legale», le «minori entrate» subite dagli enti locali che sopportano il pagamento dei tributi propri in CCF, si scende nel sentiero scivoloso della natura di «debito reale» che a questo punto assumerebbe il CCF, sia pure di debito nei confronti di altre amministrazioni pubbliche. Vero è che, consolidando i conti pubblici, tale debito si estinguerebbe «per confusione», ma è anche vero che lo Stato dovrebbe comunque prevedere la disponibilità di vera moneta legale per rifinanziare gli enti locali in parola e, quindi, rischierebbe di ricadere nelle severissime limitazioni derivanti dagli obblighi europei e dall'obbligo costituzionale di pareggio in bilancio («europeo» anch'esso in qualche modo, seppure solo come derivazione storica).<sup>112</sup>

Accanto a questo problema giuridico vi è quello economico, già accennato all'apposito capitolo, della «non ottimalità valutaria» della stessa Italia e quindi l'opportunità che le «Grecie interne» abbiano iniezioni di liquidità differenziate, aggiuntive, nonché limitate nella circolazione interna per evitare che subiscano «fuga di capitali» persino in moneta complementare. I problemi evidenziati potrebbero, tuttavia, essere facilmente superati con un'architettura del tipo che segue.

Lo Stato potrebbe emettere CCF con validità sull'intero territorio nazionale a valere per le entrate tributarie potenzialmente compensate con queste. Gli altri CCF potrebbero essere emessi dalle Regioni, le quali si farebbero garanti nei confronti dei Comuni anche per i CCF emessi per conto degli stessi (a evitare una frammentazione esasperata e quasi «feudale», ma non sarebbero da escludere soluzioni diverse per le maggiori aree metropolitane). Si potrebbe anche stabilire una limitazione alla validità territoriale dei CCF regionali per le regioni che presentano un differenziale strutturale nei tassi di occupazione (per esempio, le regioni del Mezzogiorno continentale e le Isole). Si potrebbe pensare, per esempio, a quattro aree valutarie: una comune per il Centro-Nord, una comune per la sola Italia

---

<sup>112</sup> Una soluzione tecnica possibile per aggirare questo problema potrebbe essere anche quello di far emettere *pro quota* i CCF agli enti locali ma di non farli circolare, per evitare l'eccessiva «confusione» monetaria, collocandoli presso l'amministrazione centrale (o al limite presso le Regioni), la quale (o le quali) emetterebbe i propri CCF in corrispondenza, *anche*, di quelli ricevuti dagli enti locali per la parte di loro competenza, operando *pro quota* in completa partita di giro.

meridionale e due per le maggiori Isole. Naturalmente, i CCF dell'area principale circolerebbero liberamente altrove, ma non viceversa, se non su base strettamente volontaria e fiduciaria. Essendo in proporzione delle «entrate proprie», i CCF regionali delle regioni a statuto ordinario sarebbero proporzionalmente ridotti rispetto a quelle delle regioni a statuto speciale, giacché le entrate potenzialmente compensabili sono minori rispetto alle stesse. Per esempio la Provincia autonoma di Bolzano, che introita il 90% dell'Irpef locale, avrebbe *pro quota* un'emissione più ampia rispetto a quella della Toscana che può «vantare» solo le addizionali Irpef, i tributi comunali e poco altro, vivendo, per il resto, di «finanza derivata» da parte dello Stato. L'emissione sarebbe comunque centralizzata nella decisione del *quantum* da emettere o, al limite, concertata, nei casi di più ampia autonomia fiscale istituzionale.

In ultima analisi, quindi, l'unico vero problema giuridico che comporta l'emissione dei CCF è – come avvertito in precedenza – quello della natura economico-aziendale dello stesso. A questo tema è dedicato il paragrafo successivo.

### **Profili tecnico-ragionieristici<sup>113</sup>**

Riassumendo quanto sin qui visto, il CCF assicura allo Stato che lo emette una disponibilità immediata di liquidità, sebbene espressa in «moneta complementare», che viene utilizzata per essere erogata agli aventi titolo.

Al momento dell'estinzione del titolo, questo comporta una compensazione tra il diritto del titolare e quello dell'amministrazione ad avere adempiuta l'obbligazione tributaria.

Per le ragioni sopra esposte il quesito di fondo è il seguente: «è il CCF un debito?». Se lo è, esso va incontro a tutte le limitazioni sopra indicate. Se non lo è, lo Stato non ha alcun altro limite alla sua introduzione se non quello dell'opportunità politica e della sostenibilità economica.

Come «metodo» adottiamo quello di fare riferimento privilegiato alle convenzioni riconosciute internazionalmente negli standard internazionali e in particolare nei Quadri concettuali IFRS e ISPSAS. Il primo, il *framework* «privato», non è direttamente riferito alle aziende statuali, ma costituisce, per tutte le autorità di emissione di principi contabili, nazionali e internazionali, l'archetipo di maggior rilievo. Il secondo è invece l'espressa riduzione della materia degli standard contabili internazionali all'ambito pubblico che ci è più proprio.

---

<sup>113</sup> Il termine «tecnico» non va qui inteso come sapere «pratico», contrapposto a quello scientifico, sia esso «teorico» o «tecnologico», in quanto la Ragioneria, sia in sé, sia come parte della più ampia Economia aziendale, è riconosciuta dottrinalmente come teorica, tecnologica, tecnica, pratica ecc. Il termine va invece inteso nel senso giuridico come campo «estraneo al dominio giuridico positivo propriamente detto». Il diritto, tanto quello commerciale per le aziende private, quanto quello amministrativo per quelle pubbliche, ha sempre fatto implicitamente riferimento a contenuti «tecnici», in quanto definiti in domini esterni al campo della legislazione positiva o della dottrina giuridica in senso proprio, ma che sul diritto hanno ampi effetti. Valga per tutti il classico esempio della norma giuridica che prescrive per i bilanci d'esercizio l'inserimento dei «ratei e risconti», ma che rinvia «tecnicamente» alla Ragioneria per la definizione di cosa debba intendersi con tale nozione e quindi inserirsi in dette voci di bilancio.

Preliminarmente si rileva che la natura formale di «prestito» non può avere alcun rilievo da un punto di vista economico-aziendale, in ossequio al generale principio di «prevalenza della sostanza sulla forma» ormai applicato senza deroghe da ogni autorità di statuizione di standard contabili in ambito internazionale. La nostra indagine deve quindi, proprio per dare esecuzione alla norma che implicitamente rinvia alla qualificazione economico-aziendale dello strumento, andare alla sostanza economica del fenomeno quale che sia la forma giuridica puramente esteriore connessa alla sua emissione.

Da un punto di vista *statico*, cioè privilegiando gli stock rispetto ai flussi, i valori d'azienda positivi costituiscono le «attività» (*assets*), quelli negativi le «passività» (*liabilities*); la loro differenza è il «patrimonio netto» (*equity*), brevemente «netto», a sua volta diviso in parti ideali.

Da un punto di vista *dinamico*, cioè privilegiando i flussi rispetto agli stock, i valori d'azienda possono essere visti tutti come «impieghi» o «fonti» di ricchezza o patrimonio.

Gli aumenti di attività, le diminuzioni di passività e le diminuzioni di netto (variazioni dirette negative di patrimonio, costi e altri oneri) sono tutti impieghi di ricchezza, cioè modalità in cui il patrimonio aziendale è investito. Tutti gli impieghi sono segnati nelle sezioni di sinistra (Dare) del sistema dei valori aziendale.

Gli aumenti di passività, le diminuzioni di attività, e gli aumenti di valori di netto originari (variazioni dirette positive di patrimonio, ricavi e altri proventi) sono tutti fonti di ricchezza, cioè modalità con cui si rende disponibile il patrimonio aziendale. Tutte le fonti sono, al contrario, segnate nelle sezioni di destra (Avere) del sistema dei valori aziendale.

Questa puntualizzazione iniziale è di fondamentale importanza ai nostri fini per qualificare la natura economico-aziendale del CCF.

Il nostro percorso logico deve seguire il CCF nei suoi momenti essenziali dall'emissione all'estinzione.

Al momento dell'emissione il CCF è contemporaneamente una fonte e un impiego.

Prima ancora di essere erogato ai beneficiari, infatti, il CCF dovrebbe essere registrato nel sistema dei valori d'azienda per mezzo della seguente scrittura contabile:

|                 |          |            |
|-----------------|----------|------------|
| CCF da allocare | <i>a</i> | CCF emessi |
|-----------------|----------|------------|

Il CCF da allocare è senza dubbio un impiego di ricchezza e, più in particolare, un'attività. Il punto è piuttosto quello di qualificare esattamente la natura del conto «CCF emessi». Esso è certamente una fonte. Infatti, all'atto dell'emissione del CCF, lo Stato dispone, in maniera sostanzialmente *fiat*, di una risorsa da impiegare.

Le fonti, tuttavia, ricomprendono al loro interno tanto quelle riconducibili al concetto di «passività», quanto quelle riconducibili al concetto di «netto».

Sospendiamo per un attimo il giudizio su questo problema e seguiamo il CCF nella sua vita successiva all'emissione.

Al momento della collocazione l'azienda ne perde la disponibilità per realizzare le proprie politiche. Da un punto di vista contabile la scrittura sarà:

Oneri per collocazione CCF      *a*      CCF da allocare

In questo caso siamo certamente in presenza di «oneri» sostenuti dallo Stato e tuttavia, essendo per definizione coperti dalla disponibilità di CCF emessi, questi oneri sarebbero del tutto irrilevanti secondo la citata prescrizione costituzionale sulla «copertura» di cui all'art. 81 Cost. Il momento del collocamento è, del resto, del tutto irrilevante riguardo alla natura del titolo emesso.

Così pure la circolazione nel sistema economico, da un titolare all'altro, come «moneta complementare», avvenendo all'esterno dell'azienda pubblica, sarebbe del tutto irrilevante ai nostri fini.

Di rilievo è invece il momento finale della «estinzione del titolo».

Questa ha un presupposto tributario che la precede: l'accertamento, per esempio di un tributo. Nel caso dell'accertamento la scrittura contabile sarà:

Crediti tributari      *a*      Proventi per accertamenti tributari

Questa fase, irrilevante per il nostro quesito, è tuttavia un presupposto indispensabile per la conclusione della vita del titolo. In essa si ha un'impiego-attività, cioè il credito tributario, a fronte di una fonte-provento, l'aumento del patrimonio aziendale per effetto della tassazione.

Al momento dell'estinzione del titolo si avrà, infine, la seguente scrittura:

CCF emessi      *a*      Crediti tributari

Nel caso in cui la voce «CCF emessi» fosse una passività, allora comunque la sua estinzione, per compensazione coi crediti tributari, non comporterebbe né esborsi finanziari né «oneri» in senso tecnico-contabile. Le «minori entrate» non possono in alcun modo definirsi come flussi economici negativi, né come flussi monetari negativi. Nel caso la voce fosse invece qualificata come strumento di *equity*, la sua creazione e la sua estinzione *a fortiori* non darebbe luogo a variazioni patrimoniali qualificabili come oneri o proventi, e quindi non si porrebbe in ogni caso alcun problema nei confronti dell'art. 81 della Costituzione.

Per queste ragioni, e per quelle viste al precedente punto, non c'è alcun dubbio sulla costituzionalità dello strumento.

Non ancora altrettanto possiamo dire della sua «praticabilità» nei termini previsti dai trattati europei di cui al prossimo punto. In questo caso la questione della natura del conto «CCF emessi» diventa di cruciale importanza per sapere se esso debba essere computato nello stock di debito statale, con tutto quello che ciò comporta.

Non vi è dubbio che si è in presenza di una delle tante voci ibride o di incerta collocazione e quindi la soluzione al problema non può che essere data dalle convenzioni contabili in essere.

A un'analisi appena più attenta si rileva, però, che il concetto di «passività» è ben più ampio di quello di «debito». Vi è quindi un'ulteriore possibilità, e cioè che il CCF sia bensì una passività ma non anche un debito, come non lo sono i contributi in conto capitale ricevuti e non ancora attribuiti al conto economico, i fondi di accantonamento, i risconti passivi, e diverse altre voci ancora, tutte qualificabili come «passività», in quanto fonti esterne al netto, ma non anche come «debiti».

La «passività» (par. 5.14, CF IPSASB) comporta, per la sua estinzione, un «deflusso» di risorse che incorporino in sé benefici economici. Nel caso di emissione monetaria vera e propria, cioè di titoli irredimibili da parte del titolare, il titolo non ricadrebbe neanche nella categoria di «passività», se non in termini puramente formali. Il CCF, tuttavia, come visto sopra, comporta una fuoriuscita di risorse al momento dell'estinzione, data dalla fuoriuscita dei crediti tributari. Esso può dunque essere ascritto alle passività.

Come abbiamo visto precedentemente, tuttavia, la categoria rilevante ai fini dei trattati europei è solo un sottoinsieme specifico delle passività: il debito. Tutti i debiti sono passività, ma non tutte le passività sono debiti, come specularmente non tutte le attività sono crediti, mentre tutti i crediti sono attività.

La definizione di debito non è presente in quanto tale nei principi contabili internazionali, dai quali può essere desunta solo indirettamente. I paragrafi 4.15 *et ss.* del *Conceptual Framework* IFRS regolano la materia delle «passività» nella sua formulazione più generale. Esso parte da una definizione identica a quella del CF IPSASB e sottolinea che la connessa «obbligazione» può essere giuridicamente vincolante o economicamente equivalente, facendo prevalere anche qui la sostanza sulla forma. Nel seguito esso classifica, sia pur in modo esemplificativo, le diverse modalità di regolamento delle suddette passività. Il regolamento per mezzo di strumenti di netto, per esempio, identifica gli strumenti potenzialmente «ibridi» tra netto e passività. Il regolamento per mezzo di altre obbligazioni, se rimesso alla semplice volontà dell'emittente, identifica le obbligazioni irredimibili, a loro volta inquadrabili nel netto secondo lo *strict liability approach*. Ancora, le obbligazioni estinguibili per mezzo di trasferimenti di beni o erogazioni di servizi sono quelle in cui ricadono anche le nostre (infatti si estinguono per mezzo della cessione dei rispettivi crediti tributari), sono generalmente considerate «altre passività» e non debiti: come esempi ricorrenti si possono citare gli acconti ricevuti dai clienti o i risconti passivi. Il CF prevede infine le passività estinguibili mediante *payment of cash*. In questa categoria rientrano i debiti propriamente detti, ma – anche qui – essi sono soltanto un sottoinsieme della categoria più generale. Se il «pagamento per cassa» è infatti solo maturato in ragione del tempo, come nel caso dei ratei passivi, ma giuridicamente non perfezionato, non può ancora parlarsi di debiti in senso proprio. Se il «pagamento per cassa» è soggetto a stime (come nei fondi per oneri futuri) o addirittura non è certo ma solo probabile (come nei fondi per rischi), parimenti non si parla di debiti ma di «fondi di accantonamento» (*provisions* nella versione inglese), che pure rientrano nella categoria delle passività.

In sintesi, quindi, la categoria dei «debiti» che emerge dai principi contabili, oltre che da un'universale tradizione ragionieristica, è soltanto quella delle passività *pecuniarie e liquidate*. Il CCF, alla scadenza è sì liquidato (esatta determinazione dell'obbligazione e del creditore) ma non è pecuniario: non è saldabile, cioè, per mezzo di una dazione in moneta legale, o in beni succedanei della stessa. Esso quindi, formalmente, non è classificabile come «debito» in senso proprio da un punto di vista strettamente interno alla dottrina e ai principi contabili.

## Profili di normativa europea

Dal punto di vista dell'ordinamento europeo le conclusioni sono del tutto analoghe. Il «nodo» da sciogliere è anche qui quello della natura economico-aziendale dello strumento in parola. Come abbiamo visto al punto precedente, l'emissione del CCF è una «fonte», e le fonti o sono «passività» o sono «proventi». Non è escluso che, anche qualora fossero qualificati come «debiti», i CCF non siano del tutto utilizzabili. Tuttavia, in questo caso, il loro utilizzo sarebbe soggetto a severissime limitazioni che ne inibirebbero l'efficacia. Nel caso in cui siano veri e propri proventi cadrebbe ogni restrizione alla legittimità della loro introduzione.

I trattati europei che, in ogni caso, impattano sul debito pubblico sono direttamente i trattati istituzionali<sup>114</sup> e il trattato *a latere* sul Fiscal Compact.<sup>115</sup> Le altre normative, derivate o complementari, non fanno che rafforzare questi obblighi, stabilire controlli, istituire meccanismi compensativi, soprattutto sanzionatori in caso di inadempimento, ma non hanno alcun impatto diretto sulla facoltà degli stati di emissione di debito: dal Trattato MES, al Semestre europeo, al Patto Euro Plus, al Six Pack, per limitarsi ai più rilevanti.<sup>116</sup>

I trattati istituzionali si portano dietro – come è noto – gli storici obblighi del Patto di Stabilità e di Crescita: debito pubblico non superiore al 60% del PIL, disavanzo pubblico non superiore al 3% del PIL.

Il Fiscal Compact rafforza questi obblighi imponendo un rientro (impossibile a nostro avviso, ma non è rilevante in questa sede) del debito «a tappe forzate» all'interno del limite del 60% nell'arco di venti anni attraverso politiche restrittive e avanzi di bilancio. Prerequisito di questo trattato, di fatto ancora non operativo per l'Italia, è l'assoluta impossibilità di avere qualsiasi disavanzo, anche secondario, e quindi l'obbligo di introdurre il «pareggio di bilancio» in Costituzione, come visto in precedenza.

Ancora una volta, la «compatibilità giuridica» rimanda al quesito tecnico sulla natura economico-aziendale del CCF. Vero è, infatti, che i trattati regolano i livelli massimi dell'indebitamento ma non le sue modalità tecniche e giuridiche, rimesse agli ordinamenti degli stati. E quindi vero è che sulla «fattibilità» giuridica del CCF l'UE ha, a oggi almeno, un difetto radicale di competenza legislativa che renderebbe irrilevante la questione posta in linea di principio. E tuttavia, in via di fatto, l'eventuale qualificazione (a nostro avviso del tutto impropria) del CCF come debito pubblico ne comprimerebbe le possibilità di emissione a tal punto da vanificarne del tutto l'efficacia.

Altra parte dei trattati di rilievo è quella che riguarda la materia strettamente monetaria. Tuttavia, tutto il dispositivo dei trattati riguarda la moneta *legale* e non già quelle complementari e fiduciarie. Detta materia, non regolata dai trattati, è quindi completamente rimessa alle potestà legislative

---

<sup>114</sup> In particolare il *Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea: Titolo VIII (Politica economica e monetaria)*, e i protocolli nn. 4 (sullo Statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali e della Banca Centrale Europea), 12 (sulla procedura per i disavanzi eccessivi), 13 (sui criteri di convergenza) e 14 (sull'Eurogruppo).

<sup>115</sup> Il cui nome ufficiale in lingua italiana è: *Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione Economica e Monetaria*.

<sup>116</sup> Cfr. L. Undiemi, *Il ricatto dei mercati*, Ponte alle Grazie, 2014, pp. 50-51.

dei singoli stati in virtù del generale principio di sussidiarietà verticale o rimessa addirittura all'iniziativa privata, in virtù del principio di sussidiarietà orizzontale.

Altro elemento di giudizio può essere desunto dalla stessa normativa europea, vista questa volta sotto un profilo strettamente ragionieristico. L'art. 2 del Protocollo n. 12 ai trattati definisce esplicitamente il concetto di debito rilevante come «debito lordo nominale» in essere alla fine dell'esercizio finanziario, e il debito «nominale», non può che essere la quantità di moneta legale da dare al momento della regolazione ovvero la restituzione «formale» del capitale prestato qui assente per definizione. Tutti i riferimenti normativi della contabilità UE nella *cash accounting*, del resto, sono legati a flussi monetari espressi in moneta legale. Il CCF, non saldabile in moneta legale, privo di uscite effettive nei suoi effetti finanziari, non è quindi in alcun modo configurabile come un debito neanche all'interno dell'ordinamento normativo-contabile europeo.

A rafforzare questa conclusione, infine, sovviene che esso, all'altro capo del rapporto obbligatorio, sarà un'attività per il detentore, ma non un credito in senso proprio, in quanto non riscuotibile in alcun modo in moneta legale. E ciò che non è un «credito» dal lato attivo del rapporto obbligatorio, ma solo un «titolo attivo», non può specularmente essere un «debito» dal lato passivo dello stesso rapporto bensì solo un «titolo passivo».

Un quadro normativo ancora più preciso è quello cui fanno riferimento tutte le statistiche europee, ivi comprese quelle che si richiamano agli obblighi di debito c.d. di Maastricht. Esse sono ravvisabili nel sistema Eurostat SEC 2010, reso esecutivo con il Regolamento n. 549/2013. Se anche tutte le argomentazioni sopra riportate non fossero considerate sufficienti valgano le seguenti.

Nel sistema europeo dei conti le attività e passività patrimoniali sono distinte tra «finanziarie» e «non finanziarie». La definizione delle attività e passività *finanziarie* è tassativamente regolata dai paragrafi 5.05 e 5.06, rispettivamente per le attività e per le passività. In entrambi i casi è prevista la presenza di uno o più «pagamenti», cioè di erogazione monetaria propriamente detta. Il credito è il «diritto di ricevere uno o più pagamenti da un debitore». Il debito, o passività finanziaria, si ha quando «un debitore è obbligato a corrispondere uno o più pagamenti a un creditore».

L'emissione è attribuzione di CCF, sia che avvenga come trasferimento passivo, sia in contropartita per beni e servizi corrisposti alla pubblica amministrazione, non comporta «mai» un pagamento, e quindi esce dal perimetro delle operazioni finanziarie, inequivocabilmente.

Si potrebbe obiettare, tuttavia, che alla scadenza, se il titolare ne farà uso, si ridurrà il gettito tributario per lo Stato e quindi si creerà deficit. Ciò è essenzialmente vero e, quindi, nell'emissione di CCF, bisognerà valutare il fabbisogno netto che questo creerà in futuro – netto perché al netto degli effetti espansivi sul gettito dell'aumentato reddito disponibile. Anche in questo caso, però, si tratta di compatibilità finanziaria di documenti programmatori, non di incidenza «immediata» dello stock di debito sul PIL, perché in quello Stock – come si è visto, regolamenti UE alla mano – il CCF non entra affatto.

All'incasso, per così dire, del CCF da parte del titolare si avrà infatti per la pubblica amministrazione quella che il Regolamento in parola definisce una «variazione di crediti finanziari per effetto di cancellazioni» (cfr. par. 6.14) cioè, in «italiano», una vera e propria «sopravvenienza passiva». Orbene le sopravvenienze passive, nel Regolamento UE come in ogni dottrina economico-aziendale, sono *flussi economici negativi*, di cui certo valutare la sostenibilità, ma non certo *fondi passivi*.

In realtà, e a conferma delle nostre precedenti deduzioni, se è vero che inoppugnabilmente il CCF non rientra nel concetto di attività/passività finanziaria, o credito/debito, tuttavia rientra a pieno titolo nel concetto più generale di attività/passività patrimoniale, rispettivamente per il detentore e per la pubblica amministrazione emittente.

Infatti, per attività si intende (cfr. par. 7.15) «una riserva di valore il cui possesso o il cui utilizzo per un certo periodo conferiscono al proprietario un beneficio economico» e senza dubbio questo è il caso per il titolare del CCF. E, ancora (cfr. *ibidem*), «essa permette di trasferire valore da un periodo contabile a un altro»; il che significa che essa è un fondo, cioè un valore patrimoniale, e non un flusso, come la superiore sopravvenienza passiva che deriva dal suo utilizzo. Naturalmente, vista la specularità delle passività rispetto alle attività, se è «attività» per il detentore, è «passività» per l'emittente. Naturalmente, non rientrando nella definizione di «passività finanziaria», essa è «passività non finanziaria» e, aggiungiamo, «non prodotta», non essendo frutto di un processo produttivo ma di un processo giuridico e contabile.

Nel capitolo 20 del suddetto Regolamento, non troviamo peculiarità degne di nota per il settore pubblico, se non il richiamo alle superiori definizioni, oltre che un interessante approfondimento proprio sui «crediti d'imposta», che forse è bene riportare per intero (nostri i *corsivi* per le dovute evidenziazioni).

#### Crediti d'imposta

**20.167** Gli sgravi fiscali possono assumere la forma di agevolazioni fiscali, esenzioni o deduzioni – sottratte dalla base imponibile – o di crediti d'imposta – sottratti direttamente dal debito d'imposta altrimenti dovuto dalla famiglia o dalla società beneficiaria. I crediti d'imposta possono essere pagabili, nel senso che l'eventuale ammontare del credito che superi il debito d'imposta viene pagato al beneficiario. Per contro, alcuni crediti d'imposta non sono pagabili e sono descritti come «non recuperabili». Sono limitati all'ammontare del debito d'imposta.

**20.168** Nei conti nazionali, uno sgravio previsto dal sistema fiscale viene registrato come una riduzione del debito d'imposta e pertanto come una riduzione del gettito fiscale delle amministrazioni pubbliche. Questo è il caso delle agevolazioni fiscali, delle esenzioni e delle deduzioni, in quanto rientrano direttamente nel calcolo del debito d'imposta. Questo è anche il caso dei crediti d'imposta non pagabili, poiché il loro valore per il contribuente è limitato all'ammontare del debito d'imposta.

Per contro, questo non vale per i crediti d'imposta pagabili, che per definizione possono riguardare sia in contribuenti che in non contribuenti. Essendo pagabili, tali crediti d'imposta sono classificati come spesa e registrati come tali per il loro importo totale. Il gettito fiscale dell'amministrazione pubblica è pertanto quello dovuto, senza riduzioni relative ai crediti d'imposta concessi, e la spesa delle amministrazioni pubbliche comprenderà tutti i crediti d'imposta pagabili

Il doppio paragrafo non fa che confortare le precedenti conclusioni. Il CCF è «credito d'imposta non pagabile». Esso abbatte il credito d'imposta nell'esercizio in cui è esercitato (la sopravvenienza passiva di cui sopra), e – soprattutto – non è classificato come spesa né come debito, a differenza dei crediti d'imposta «pagabili». Insomma, sfugge del tutto al comparto «finanziario» dei conti pubblici. A conferma ultima di tutto ciò troviamo tra le tabelle finali del Regolamento, quella n. 28, chiamata proprio «Debito delle amministrazioni pubbliche (debito di Maastricht)» che somma tra loro solo ed esclusivamente tutte le voci previamente classificate come «passività finanziarie», e i nostri CCF, come già visto, non rientrano in questo recinto. Siamo quindi ufficialmente «fuori» dal recinto capestro degli obblighi di Maastricht, con riferimento alle percentuali del debito sul PIL.

\*\*\*

Per tutto quanto precede, la nostra conclusione è quindi la seguente.

**Il CCF è definibile come una passività *sui generis*, atipica, non rientrante nella categoria concettuale del «debito», e quindi sottratta alle note prescrizioni derivanti dalla normativa europea.**

Il CCF è, quindi, introducibile nel nostro ordinamento senza alcuna restrizione da un punto di vista giuridico. La sua introduzione potrebbe anche essere slegata da un intervento legislativo specifico, in attuazione della mera potestà sovrana dello Stato di emettere qualunque tipo di prestiti interni, anche se appare più opportuno che questa emissione avvenga nell'ambito di una legge-quadro che ne fissi i caratteri generali.

## **CAPITOLO XIII**

### ***Uscire dall'euro introducendo una moneta parallela***

*di Giovanni Zibordi*

#### **Se non puoi aumentare la moneta che hai creane un'altra**

Il punto da cui partire è che la causa della depressione dell'Italia è di tipo **monetario** e deriva da una **scarsità artificiale di moneta** determinata dalle istituzioni e dalle politiche monetarie dell'Eurozona. Il motivo indicato, invece, dalla maggioranza degli economisti è la minore produttività ed efficienza o i maggiori sprechi nel nostro paese rispetto agli altri. Che la produttività sia diminuita rispetto ad altri paesi è qualcosa che innanzitutto gli economisti non sanno, in realtà, misurare, ma in ogni caso è un processo lento che non spiega lo sprofondare in una depressione in cui in quattro anni la produzione industriale è crollata del 27%. Un declino di produttività dell'Italia non spiega poi, per esempio, il fatto che in Spagna il disastro sia stato ancora maggiore. Allo stesso modo non spiega che l'intera Eurozona ristagni, anche nel suo insieme, rispetto a un mondo che dopo la crisi del 2008 ha ripreso a crescere. In Italia si nega, oggi, che la causa della depressione sia di tipo monetario, anche se colpisce solo paesi dell'Eurozona come l'Italia o la Spagna che hanno un sistema monetario unico al mondo e mai sperimentato prima, in cui la moneta, la banca centrale e la politica monetaria sono le stesse per economie diverse e che non mettono in comune più dell'1% del loro bilancio.

Questa spiegazione, che parla di produttività ed efficienza inferiori dell'Italia ed esclude i fatti monetari, è alla base delle politiche di austerità, ma ha poco senso essenzialmente perché la depressione economica attuale in Italia e in altri paesi dell'Eurozona è un fenomeno che non ha precedenti dagli anni trenta. Il crollo del reddito, della produzione e degli investimenti e dell'occupazione dal 2008 a oggi per l'Italia è maggiore di quello verificatosi anche nel 1930-1934 e oggi si riconosce che fu causato da un crollo del sistema bancario e da una contrazione della quantità di moneta.<sup>117</sup>

La maggior parte degli studiosi concorda oggi sul fatto che la Grande Depressione si risolse quando una a una le nazioni di allora uscirono dal sistema monetario aureo, che era un sistema rigido di cambi bloccati e vincolava la creazione di moneta. L'euro è in pratica simile a una riedizione del sistema aureo, ma limitato all'Europa.

---

<sup>117</sup> «...Da quando ero stato convinto da Friedman che la Depressione degli anni trenta era stata indotta da fattori monetari (un declino della quantità e velocità della moneta) avevo concluso che...tutte le depressioni erano in origine di natura monetaria. Successivamente [mi ero convinto con Ed Prescott che era scettico su questa teoria, che gli shock reali erano la causa...]... Tuttavia rimango convinto dell'importanza degli shock finanziari negli anni trenta e dopo il 2008» (Robert Lucas)

Con l'arrivo dell'euro è successo innanzitutto che gli investitori esteri hanno comprato la maggioranza dei Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) e di conseguenza la maggioranza degli interessi pagati dallo Stato italiano sono finiti all'estero. In secondo luogo, le banche sono state deregolate, i tassi di interesse compressi e si è lasciato che le banche pompassero il credito per gli immobili, il consumo e la manipolazione finanziaria a ritmo del 10-15% annuo. A dispetto della facciata severa, la Banca Centrale Europea (BCE) ha in realtà favorito e lasciato esplodere una **bolla del credito** che ha nascosto tutti i problemi strutturali dell'euro, fino quando non è stato troppo tardi.

Quando questa bolla è esplosa dal 2008, le banche hanno contratto il credito in modo indiscriminato, mandando in recessione l'economia. Infine, per tenere l'Italia nell'euro e garantire i creditori (paesi nordici e investitori internazionali), si è applicata l'**austerità** che ha portato la tassazione a livelli soffocanti. In parallelo a tutto questo, il tasso di cambio per paesi come l'Italia è sistematicamente sopravvalutato, specie verso il Nord Europa.

Questo insieme di fattori legati alla moneta, al credito e al sistema finanziario ha creato oggi una pesante **scarsità di moneta** in Eurozona (salvo che per la Germania).<sup>118</sup> La BCE stessa riconosce implicitamente che questo è il problema, come dimostra il fatto che sta creando 1.100 miliardi di euro, in aggiunta a quasi mille miliardi creati negli anni precedenti.

La BCE crea questa enorme quantità di **denaro dal niente**, senza chiedere un euro ai contribuenti e senza indebitarsi, ma la usa solo per comprare debito sui mercati, ottenendo l'effetto di spingere i tassi di interesse a zero e persino sottozero e far salire i mercati finanziari (e di far svalutare l'euro verso dollaro).

Il cuore del problema della depressione è il meccanismo finanziario del debito pubblico e oggi è possibile farlo capire, grazie al fatto che la BCE sta creando sotto i nostri occhi centinaia di miliardi che utilizza per ricomprare il debito.

Queste politiche della BCE di Quantitative Easing (QE, acquisto di titoli stampando moneta), dovrebbero ora finalmente far cadere il velo di inganno sui fatti finanziari. In parole povere, mentre il governo italiano chiede alla Troika il permesso di spendere due miliardi, la BCE crea duemila miliardi. Il punto di partenza per risolvere la crisi è rendersi conto che il denaro viene oggi creato sotto il nostro naso in abbondanza e senza alcun costo dalle banche centrali. Occorre partire dal fatto elementare che **mentre si spreme di tasse l'economia reale, si creano migliaia di miliardi per il sistema finanziario**.

Non a caso i mercati finanziari sono ai livelli massimi, mentre l'occupazione e la produzione sono crollate e restano depresse. Oggi l'indice della produzione industriale italiana da 120 circa nel 2008 è crollato a 91, nel frattempo i BTP emessi nel 2008 a 100 quotano a 140. Il sistema fiscale e

---

<sup>118</sup> La Germania ha un enorme surplus estero e un sistema bancario diverso dal resto d'Europa, costituito per il 70% da piccole banche locali, Landesbanken e Sparkassen, che sono semipubbliche, non sono quotate in borsa e in media non sono profittevoli. Questa rete di banche locali non ha creato una bolla immobiliare e non ha contratto il credito alle imprese (va detto che des Landesbanken hanno perso coi derivati e sono state salvate dal governo).

finanziario e monetario in Eurozona è consegnato come un paradiso per i creditori (detentori di bond), per il sistema finanziario e per la ricchezza finanziaria.

Quello che si propone allora qui è di creare moneta come fa anche la BCE, quindi senza costi e senza indebitarsi, ma creando moneta per l'economia, per le imprese e i lavoratori. Non esiste possibilità di ripresa in Italia fintanto che, per esempio, il livello di tassazione per le imprese arriva al 70%. Occorre solo comprendere che è possibile ora ridurre le tasse creando moneta senza incontrare problemi data la situazione di inflazione e tassi di interesse a zero, disoccupazione record e produzione industriale crollata di un 25%.

Come farlo in pratica senza uscire subito dall'euro?

La soluzione è creare in Italia una moneta parallela all'interno dell'Eurozona. La discussione sull'introdurre monete parallele all'euro è diventata ora di attualità in Grecia, dove molti esperti ed economisti, anche in sede UE, la indicano come la soluzione più realistica. Quando tutta l'Eurozona nel 2012 era in crisi finanziaria, creare monete parallele all'euro era un tema vivo in particolare in Germania, dove per esempio, la Confindustria delle medie imprese (BVMW) aveva organizzato una conferenza<sup>119</sup> sulla moneta parallela come soluzione per l'euro con economisti noti, come Thomas Mayer, capo economista di Deutsche Bank e il leader del partito AfD Berndt Lucke.

Esistono oggi diversi schemi per creare monete parallele<sup>120</sup> all'euro avanzati da esperti diversi, tra cui in Italia quello dei Certificati di Credito Fiscale (CCF) descritto in dettaglio nel libro pubblicato nel 2012 da chi scrive assieme a Marco Cattaneo e con Biagio Bossone e Warren Mosler e sviluppato ulteriormente nel presente testo.

Nella storia ci sono esempi di monete parallele, come quello dei «MEFO bond» di Hjalmar Schacht in Germania negli anni trenta a cui sono ispirati i crediti fiscali di cui parliamo e che furono emessi per risollevarla dalla depressione in un momento in cui era in default, come la Grecia di recente. In Gran Bretagna, tra il 1914 e il 1928, furono emesse *treasury notes* create dal governo in parallelo a quelle emesse dalla Banca di Inghilterra, perché queste ultime erano vincolate all'oro e in quantità limitata, mentre occorreva più moneta per finanziare i deficit di guerra.

Il cuore della proposta è **emettere titoli senza interesse che lo Stato accetti per pagare le tasse**, in modo da ridurle di almeno 100 miliardi. Nel caso non fosse possibile fare accettare la moneta parallela come soluzione concordata, questa emissione di titoli «fiscali» diventerebbe allora il

---

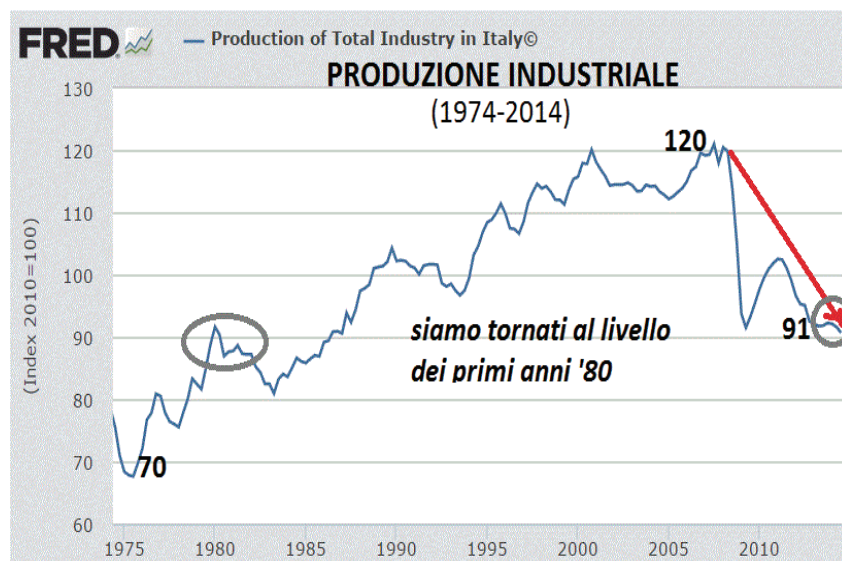
<sup>119</sup> «Konferenz zur Parallelwährung», dicembre 2012, organizzata dal Bundesverbands mittelständische Wirtschaft (BVMW), la Confindustria tedesca delle medie imprese.

<sup>120</sup> Si veda per esempio fuori d'Italia quello di Thomas Mayer, capo economista di Deutsche Bank per la Grecia chiamato «GEuro», del norvegese Trond Andresen, quello di Bernd Lucke, economista e leader di Alternative für Deutschland e degli altri economisti tedeschi che li hanno riassunti alla «Konferenz zur Parallelwährung», di cui alla nota precedente. Oppure quello del professore tedesco Claude Hillinger «From TEXIT to GREXIT? – Quo vadis hellas?», Real-World Economics Review, n. 70, e quello recente di Rob Parenteau del Levy Institute assieme a Trond Andresen: «A detailed program proposal for creating a parallel currency in Greece», Real World Economic Review, 28 marzo.

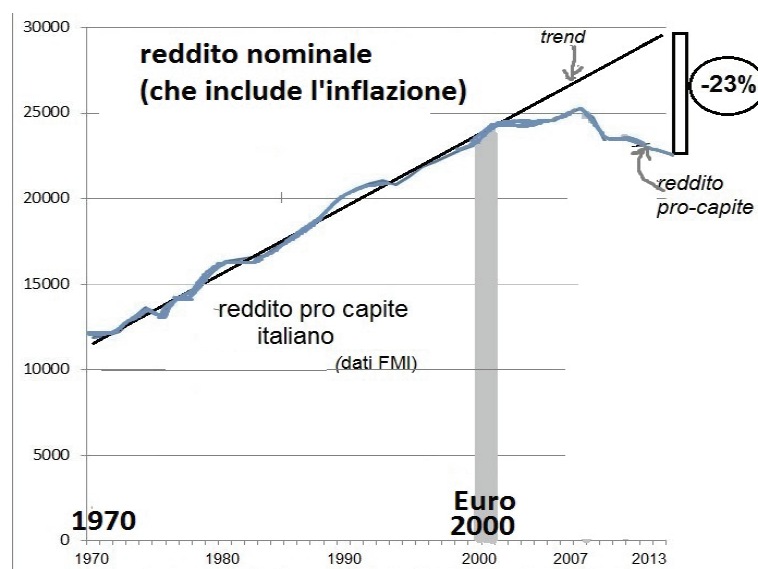
primo passo verso un'uscita graduale dall'euro in cui si creerebbero, man mano, da parte dello Stato quantità crescenti di moneta nazionale, evitando però di convertire forzosamente gli euro esistenti.

### Il denaro è scarso nell'economia...

Il denaro non è mai stato così scarso nell'economia in Italia e negli altri paesi dell'Eurozona e, allo stesso tempo, non è mai stato così abbondante sui mercati e nel sistema finanziario. A distanza di sei anni dallo scoppio della crisi finanziaria globale del 2008, la situazione dell'economia italiana è ancora di depressione, con la produzione crollata del 27%, i crediti inesigibili a 200 miliardi e i prestiti bancari alle imprese che si riducono anche quest'anno.



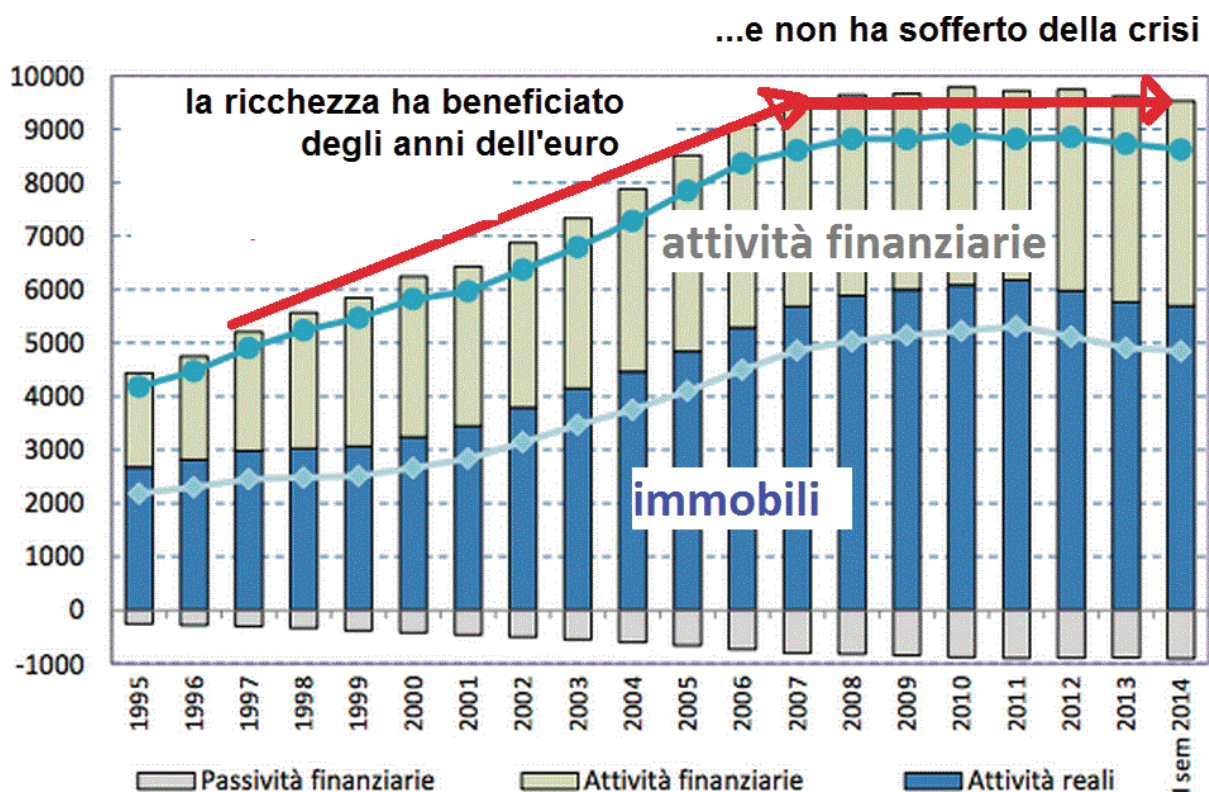
A differenza delle recessioni questa è una depressione perché non solo la produzione e il reddito reale sono crollati, ma anche l'inflazione e il reddito nominale. Il collasso, simultaneo e persistente, sia del prodotto reale che dell'inflazione è senza precedenti e indica una scarsità di moneta.



### ...e abbonda nel sistema finanziario

Allo stesso tempo, le pagine finanziarie titolano: «L'Italia in crisi ha un mare di risparmi»,<sup>121</sup> perché lo «spread» si sta azzerando, i titoli di Stato italiani hanno rendimenti che sono scesi all'1% ed emessi a 100 quotano oggi 140, la raccolta del risparmio gestito sfiora i 1.700 miliardi, quella presso le banche è a livelli record e la borsa italiana sale.

La ricchezza delle famiglie italiane, nonostante il valore degli immobili si sia ridotto, grazie ai guadagni sui titoli di reddito fisso è tornata vicino al massimo, di circa 10.000 miliardi, che aveva raggiunto prima del 2008.

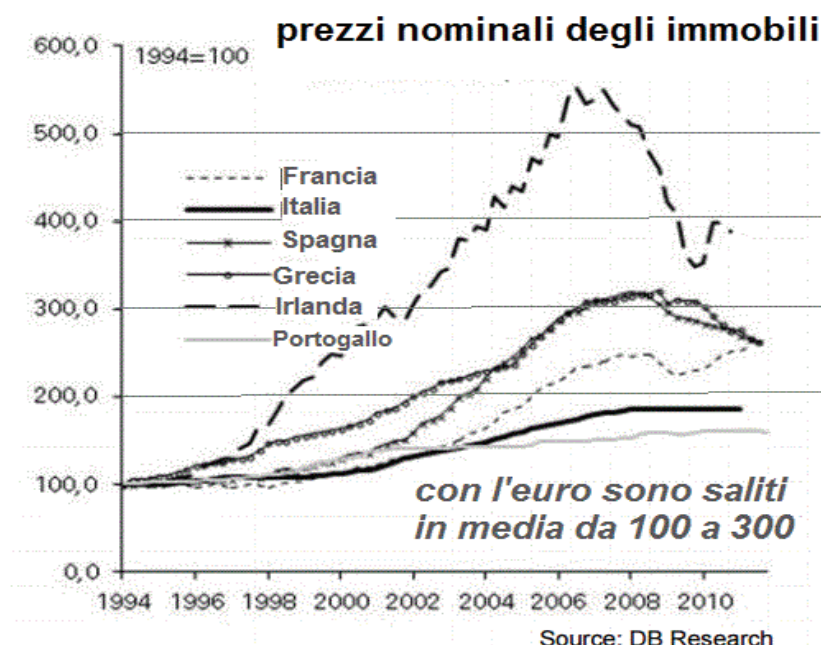


Il denaro, ribattezzato «liquidità», non è mai stato così abbondante sui mercati e nel sistema finanziario e il motivo non è un mistero: le banche centrali hanno creato migliaia di miliardi a loro beneficio. Anche nell'Eurozona, il programma di «alleggerimento quantitativo» da 1.100 miliardi lanciato lo scorso gennaio dalla BCE prevede la creazione di 1.100 miliardi di nuova moneta nell'arco di un anno e mezzo. La divergenza tra economia reale in depressione e ricchezza finanziaria che non sente la crisi è il problema creato dall'Eurozona.

<sup>121</sup> *L'Espresso Economia*, 11 aprile 2015: «... Depositi bancari ai massimi, fondi di investimento con bilanci da record. ...un fiume di denaro si accumula in banca, vanno alla grande anche i fondi di investimento e le gestioni patrimoniali. «Mai visti tanti soldi in libera uscita» commentano i professionisti della finanza. «2014 anno dei record» si legge nei documenti di Assogestioni, la lobby dell'industria del risparmio gestito. Anche l'esercito dei benestanti ai massimi storici...».

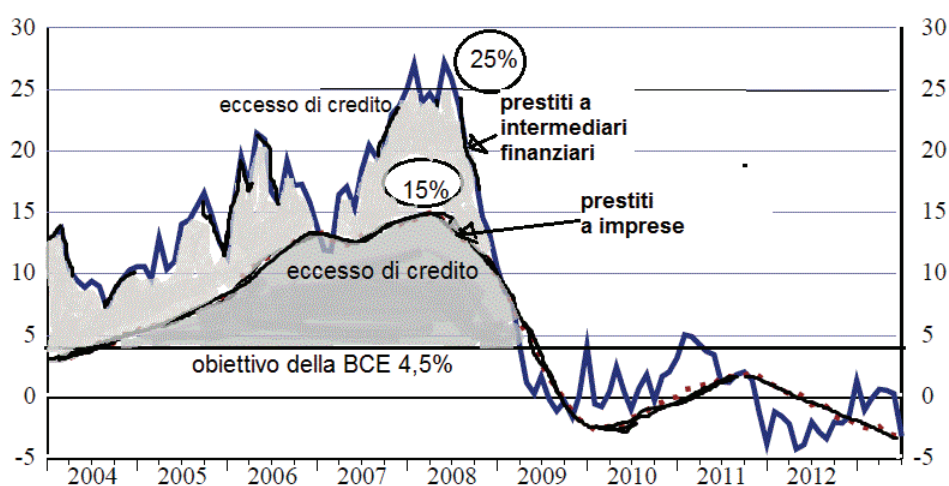
## L'euro ha funzionato per i primi dieci anni grazie al credito facile

Come spiega, per esempio, Thomas Mayer, ex capo economista di Deutsche Bank fino al 2009, i difetti strutturali dell'euro sono stati mascherati nei primi dieci anni da una alluvione di «denaro facile» sotto forma di credito, diretto soprattutto al settore immobiliare (e anche al consumo e alla manipolazione finanziaria).



La BCE ha solo fatto finta di controllare la crescita degli aggregati monetari.<sup>122</sup>

### **Prestiti a intermediari finanziari e a imprese non finanziarie (eurozona) prestiti a imprese e a banche e intermediari finanziari (eurozona)**



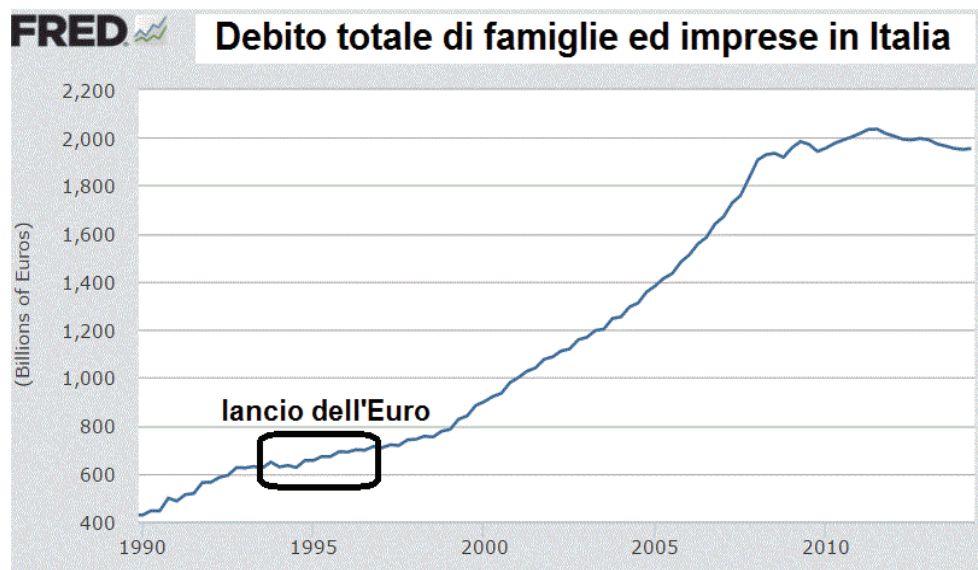
Source: ECB.

<sup>122</sup> Secondo le parole del capo economista di Deutsche Bank: («...the ECB paid only lip service di money growth...») *Europe's Unfinished Currency: the political economics of the Euro*, LSE European Institute, dicembre 2012.

L'obiettivo ufficiale della BCE era un 4,5% annuo di crescita della moneta e, invece, ha lasciato che il credito aumentasse del 10-15% l'anno per dieci anni. L'Eurozona è stata l'area del mondo in cui la crescita del debito privato è stata maggiore. Negli anni dell'euro le banche nell'Eurozona hanno più che raddoppiato il debito privato, in particolare quello immobiliare e al consumo e quello ai paesi periferici come l'Irlanda o la Grecia, dove è aumentato del 400 o 500%.

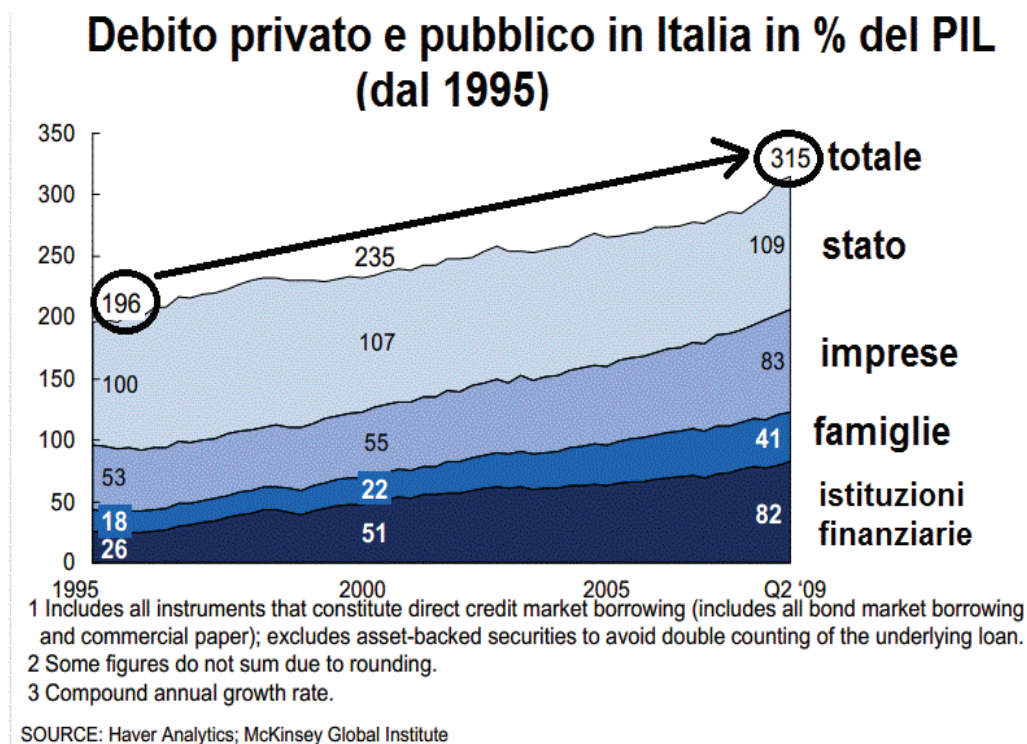


La politica dell'Eurozona degli ultimi venti anni si è quindi tradotta in un'esplosione del debito di famiglie e imprese, stimolata dalla deregolamentazione finanziaria, dalla compressione dello «spread» e dal mantenimento di tassi di interesse troppo bassi per i paesi periferici da parte della BCE.

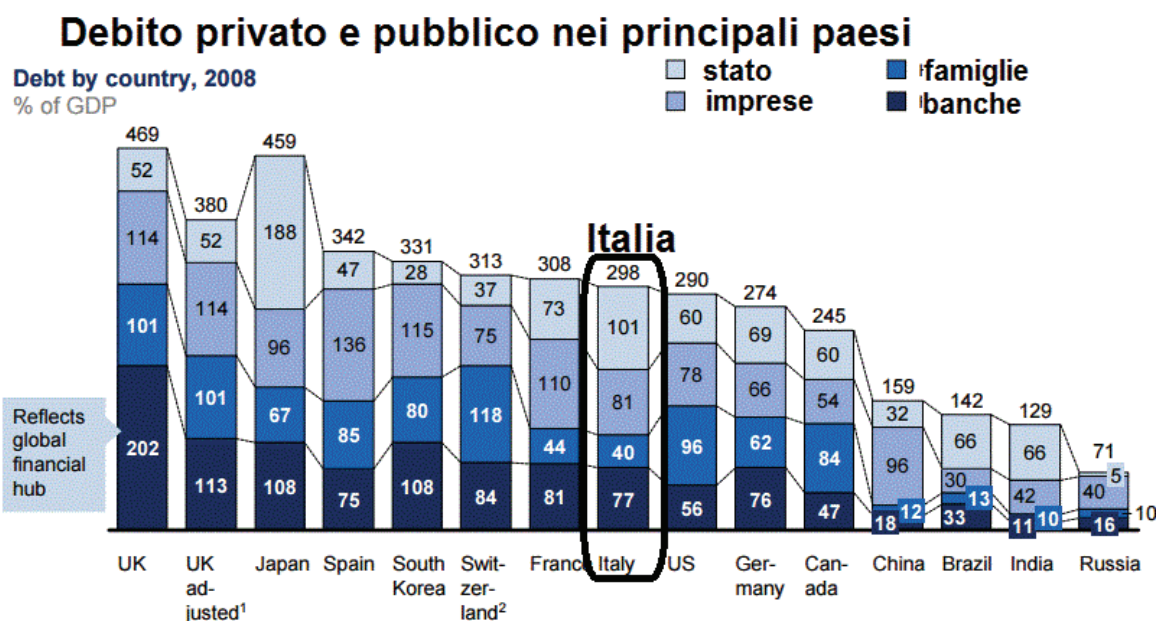


## Far aumentare ancora il credito non è più possibile

Il debito totale è salito oggi oltre il 300% del PIL in Italia come nel resto d'Europa e quasi tutto l'aumento è avvenuto per famiglie, banche e imprese, ma non per il settore pubblico.



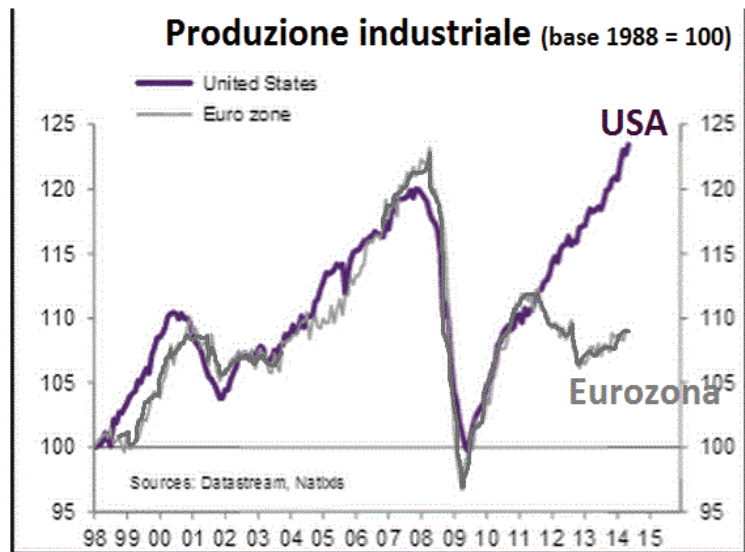
Questo livello eccessivo di indebitamento totale non è un problema specifico dell'Italia, che, come si vede, in termini di indebitamento è nella media.



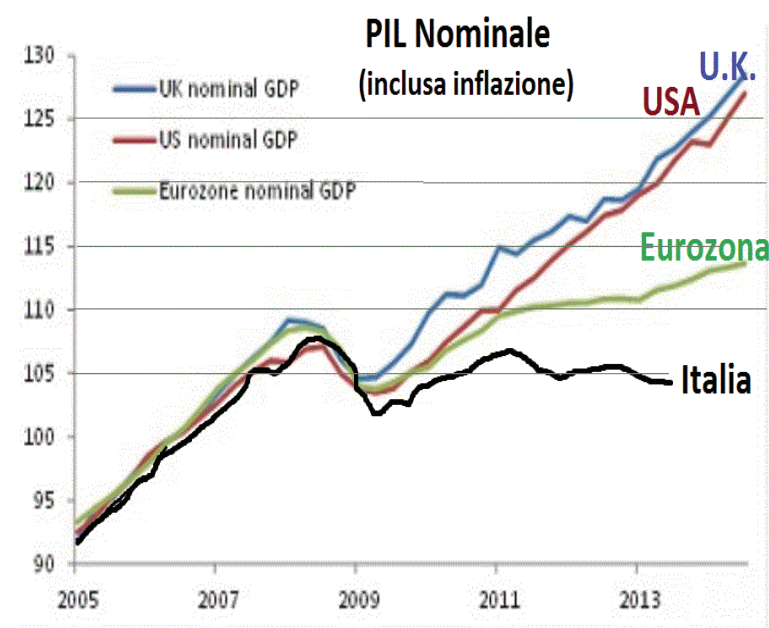
## La depressione attuale è causata da fatti monetari

La crisi attuale dell'Italia dipende da problemi di efficienza, produttività, competitività, sprechi, corruzione o mercato del lavoro, ovvero ciò che riguarda «l'economia reale» oppure dai **fattori monetari, come l'euro e la politica della banca centrale?**

Nel caso dell'Eurozona si è verificata una divergenza improvvisa rispetto alle altre aree economiche, che indica un problema monetario legato al sistema della banca centrale e alla moneta unica, qualcosa che nel resto del mondo non esiste.



Gli andamenti mostrano un improvviso divergere del reddito e del prodotto nominale in Eurozona che non ha precedenti.

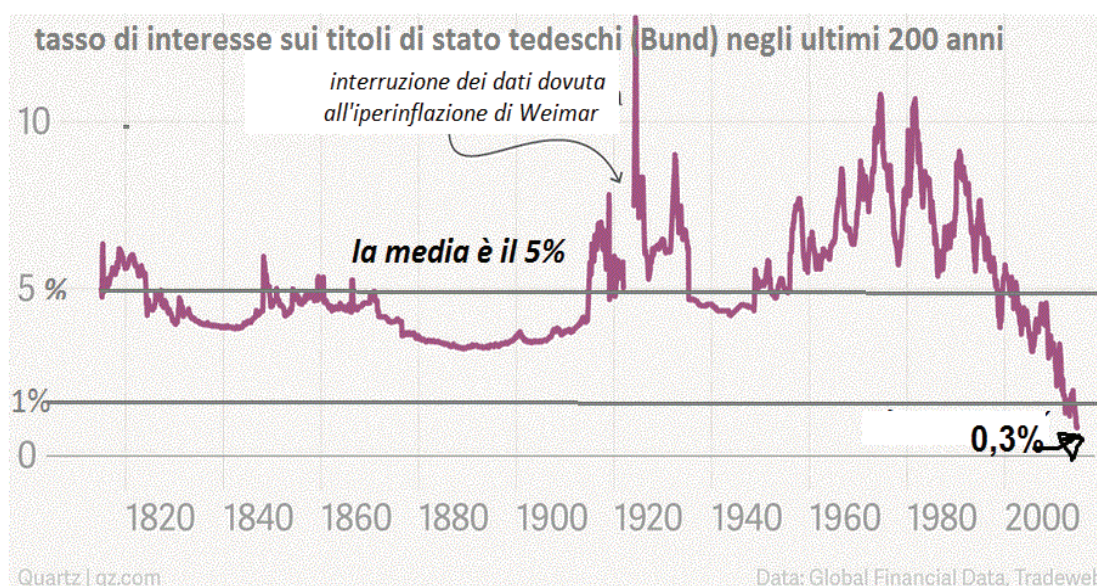


Questo andamento divergente e la rottura del trend di crescita, durato decenni, indicano un problema nel sistema monetario dell'euro.

L'andamento divergente dell'Eurozona è evidente nel confronto del reddito e del prodotto **nominale**<sup>123</sup> sia con altre aree economiche che con il passato. Chi difende l'euro dimentica che un sistema di moneta e di banca centrale unica tra una dozzina di paesi diversi non è mai esistito e non esiste oggi al mondo al di fuori dell'Eurozona. Chi sostiene che sono la produttività, la tecnologia, l'efficienza, gli sprechi e così via a essere peggiorati bruscamente dal 2008 in Italia dovrebbe anche spiegare perché solo nell'Eurozona si è avuto un collasso della produzione dopo il 2008.

I problemi dell'economia reale di efficienza, produttività e sprechi esistono e, anche se è difficile pensare che pesino molto più di quindici anni fa, non spiegano una improvvisa crisi e una depressione senza fine dell'Italia e di metà dell'Eurozona, che avviene nel mezzo di un'economia globale che continua, invece, a crescere.

Prendendo per esempio i tassi di interesse, in Germania è la prima volta in duecento anni che sono scesi a zero. Questo tipo di fenomeni storici non è spiegabile con cambiamenti della produttività negli ultimi anni, ma con la particolare struttura di una moneta unica e con l'esplosione del debito degli ultimi quindici anni che richiede tassi di interesse sempre più bassi per essere sostenuto.



<sup>123</sup> Mostriamo qui il confronto con il reddito *nominale*, misurato in euro o dollari, prima che si sottragga la stima dell'inflazione come, invece, si fa con «PIL» che abitualmente si cita ed è quindi sempre un PIL «reale». Il PIL nominale è indicativo della spesa monetaria in euro. Per esempio, in Spagna di recente il PIL reale è aumentato dell'1% circa, ma il PIL nominale si è ridotto perché l'inflazione è negativa, circa -2%. Lo stesso in Grecia e questo è significativo, perché quando si parla di debito considerando le grandezze nominali, il rapporto debito/PIL peggiora ugualmente.

## **Le depressioni in generale sono dovute a fatti monetari**

Che esista una scarsità di moneta dovrebbe essere evidente dal fatto che l'inflazione è scesa a zero, i tassi di interesse sono all'1%, la disoccupazione è salita al 12,6% e dal 2007 la produzione industriale è crollata del -27% e i valori immobiliari del -20%.

La depressione in cui è caduta una parte dell'Eurozona è qualcosa che non ha precedenti dagli anni trenta e la depressione di allora è vista oggi dalla maggioranza degli economisti come dovuta a fatti monetari, da Milton Friedman a Keynes e Ben Bernanke.

Anche nella scuola economica che enfatizza i fattori reali del ciclo, si ha questo esempio riguardo alla relazione tra quantità di moneta e Depressione (di Robert Lucas):

Supponiamo di avere un luna park al cui ingresso si comprano biglietti validi per tutte le giostre. A seconda dei giorni e dei periodi dell'anno, dell'afflusso di pubblico e di quanto spende, l'attività del luna park varia e così il "PIL", cioè il totale dei biglietti venduti, nel nostro caso. Ci sono periodi in cui si vendono meno biglietti e sembra di essere in "recessione" e altri periodi in cui i visitatori spendono di più. Le oscillazioni dipendono dai divertimenti offerti e da altri fattori.

All'ingresso, con dieci euro si possono comprare dieci biglietti, per cui è come se ci fosse un tasso di cambio tra gli euro e i biglietti del luna park. Il totale dei biglietti in circolazione all'interno non ha importanza di per sé: si potrebbero vendere 20 biglietti per 10 euro ma, se i prezzi delle giostre raddoppiassero anche loro, il risultato per il pubblico non cambierebbe.

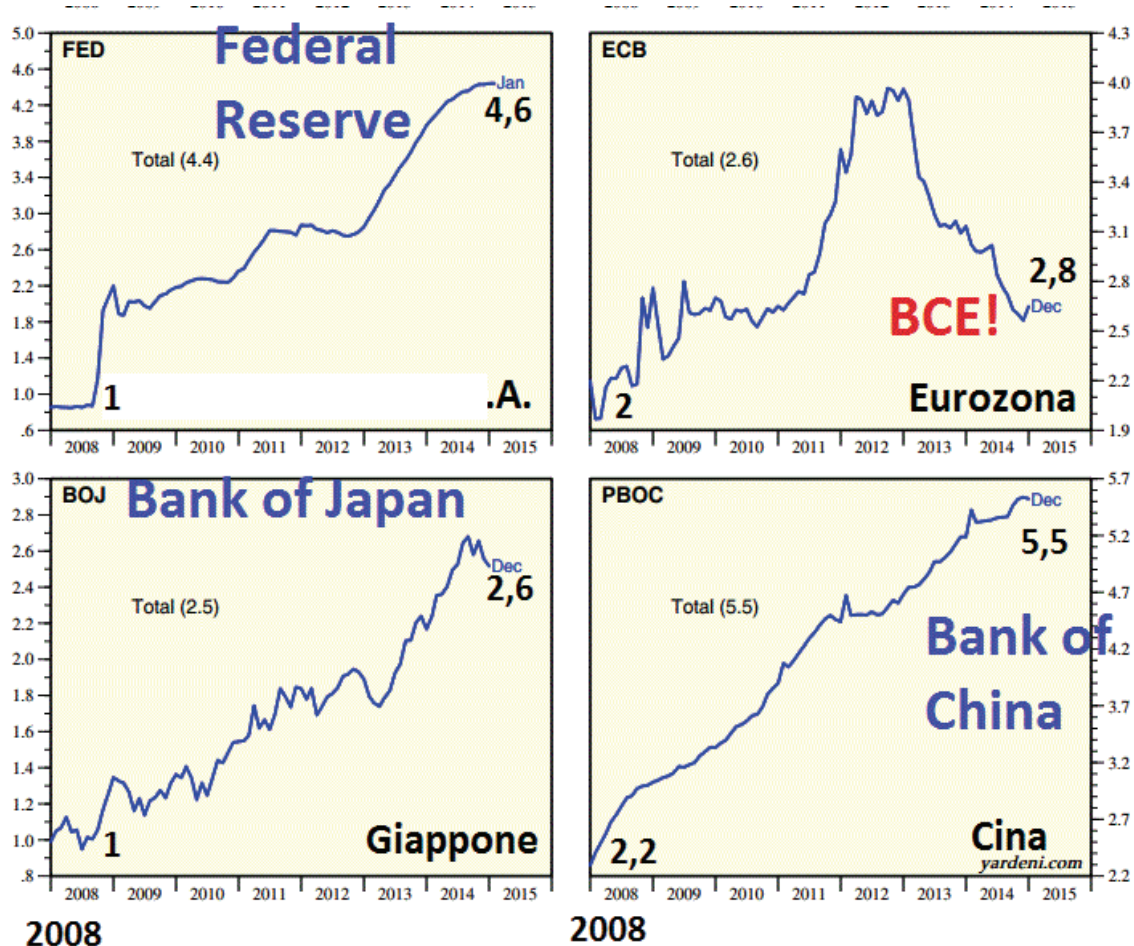
Una variazione nella quantità di moneta spendibile però, potrebbe creare una depressione. Supponiamo che un giorno si modifichi il tasso di cambio tra euro e biglietti e per 10 euro si vendano solo 8 biglietti anziché 10 come prima. Cosa succederebbe? Alcuni clienti scoraggiati tornerebbero a casa, altri, avendo un budget fisso di 10 euro, comprerebbero 8 biglietti e spenderebbero quelli e qualcuno, infine, spenderebbe 12 euro per avere 10 biglietti come prima.

Il risultato finale è difficile da prevedere, ma il totale dei biglietti in circolazione nel luna park, la "quantità di moneta" spesa, si ridurrebbe. Gli operatori si ritroverebbero con meno traffico, visitatori che girano e non spendono, incassi minori, meno lavoro, e licenzieranno inservienti. Alcuni cercherebbero di migliorare i servizi per attirare più clienti, ma vedrebbero che nell'insieme non serve e molti rinuncerebbero ad ampliamenti e investimenti che avevano in programma. Riducendo la "quantità di moneta", la quantità di biglietti che si possono usare, si è creata una depressione nel luna park.

## Nel resto del mondo si aumenta la quantità di moneta

Chi parla oggi del problema della moneta viene considerato sostenitore della soluzione facile dello «stampare moneta... svalutare». Il sistema dell'euro è invece intrecciato con il controllo della moneta affidato alla BCE, che non risponde ai governi, e con le politiche di austerità, e il risultato è che si è ridotto il denaro che circola. Come vedremo poi, in realtà, il sistema dell'euro ha coinciso con un enorme aumento del denaro creato come credito, ma qui stiamo parlando del denaro creato come moneta dallo Stato o dalla banca centrale che agisce per suo conto. La giustificazione dell'euro e dell'austerità è che aumentare le tasse, ridurre i deficit e avere meno «moneta facile» sia uno stimolo a diventare più efficienti.

Questo contrasta però con quello che si fa attualmente nel resto del mondo industriale avanzato, dove dallo scoppio della crisi globale del 2008 si crea moneta per migliaia di miliardi da parte degli stati tramite le banche centrali. Nelle altre zone del mondo la Banca Centrale ha creato molta più moneta finanziando indirettamente ampi deficit pubblici.



La Banca Centrale americana ha iniziato nel 2008 la politica di QE portando il suo bilancio da 800 miliardi a 4 mila miliardi, mentre la BCE inizia solo ora. Gli andamenti industriali delle due aree si sono divaricati completamente, per

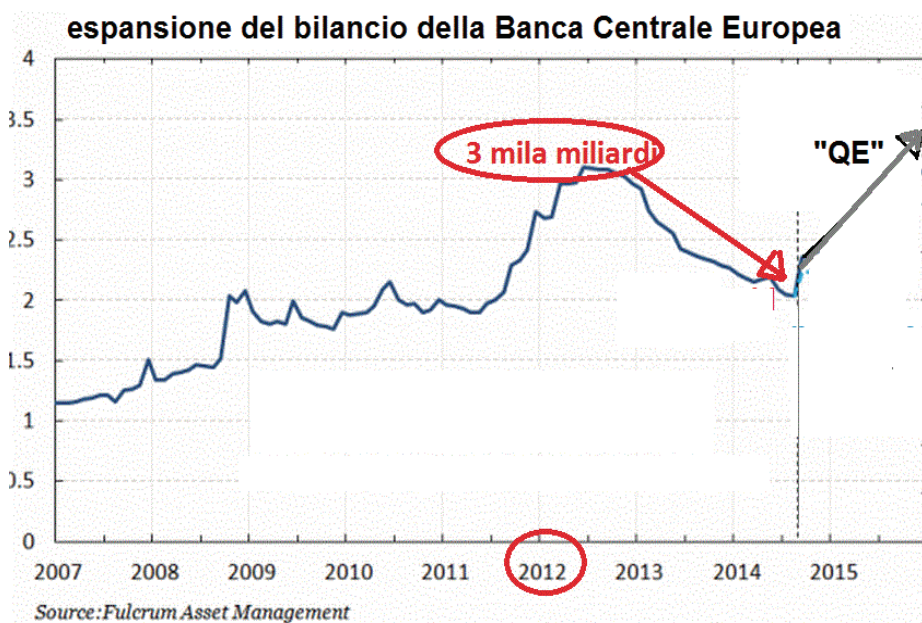
cui l'idea che i fattori monetari non siano quelli che contano contrasta con le politiche che, invece, si adottano nel resto del mondo.

### **I soldi vengono «stampati» sotto il nostro naso**

L'obiezione che si incontra ogni volta che si propone di aumentare il deficit e di ridurre le tasse è: «dove trovare i soldi?».

Come nella *Lettera rubata* di Poe, non si nota la risposta proprio perché è in bella vista davanti agli occhi di tutti: le banche centrali, che operano per conto dello Stato, hanno creato e stanno ancora creando senza costi migliaia di miliardi dal niente.

Le banche centrali operano per conto dello Stato perché i loro capi vengono nominati dai governi, i loro regolamenti e statuti sono stabiliti dallo Stato e quando comprano titoli di Stato ne girano al governo gli interessi e gli utili e hanno creato nel mondo oltre 11 mila miliardi di dollari dal 2008. Questa massiccia creazione di moneta è stata diretta a ricomprare il debito «tossico» delle banche e prestare loro denaro, a finanziare indirettamente i mutui (USA e UK) e a comprare debito pubblico e altro debito dalle banche. In pratica a comprare ogni tipo di strumento finanziario. In Giappone persino a comprare azioni in borsa. Nell'Eurozona l'espansione finora è stata più limitata, ma come si sa, da gennaio 2015 è stato lanciato un programma da 1.100 miliardi per cui rispetto al 2007 si parla di un aumento di oltre 2 mila miliardi di euro.



La BCE «pompa liquidità», si dice. L'equivoco è innanzitutto nel linguaggio perché da una parte si parla di «soldi», «moneta» che manca e dall'altra di «liquidità» o «credito».

La soluzione della crisi è relativamente semplice, se non ci si fa ingannare dall'apparente complicazione dei meccanismi del debito e del mercato finanziario. Bisogna partire dal fatto macroscopico delle enormi quantità di «liquidità» che le banche centrali stanno creando e che usano per

acquistare debito (titoli pubblici e mutui cartolarizzati). Questa «liquidità» è denaro quanto quello con cui si paga l'IMU o le accise e le banche centrali stanno creando denaro in quantità enormi sotto il nostro naso, ma solo per le banche e il mercato finanziario.

Se a livello dello Stato si possono creare migliaia di miliardi, evidentemente il denaro non è scarso, ma qualcosa che si crea, e la questione è che se ne crea troppo o troppo poco.

### Banca d'Italia ha ripreso a creare moneta

In Eurozona la BCE finora aveva comprato poco debito pubblico e in cambio aveva preteso l'austerità per paesi come l'Italia. Con il QE, che inizia questo mese di marzo 2015, anche la BCE però «stampa moneta» e ora che è costretta a farlo diventa difficile continuare a sostenere che lo «stampare moneta» è da evitare, mentre occorre, invece, «pompate liquidità per aumentare il credito».

Le imprese e le famiglie italiane sono a corto di soldi e il governo discute di 4 o 5 miliardi di riduzione di tasse come qualcosa di impossibile, mentre la Banca Centrale Europea creerà 1.100 miliardi di euro nei prossimi 17 mesi, di cui 147 miliardi destinati all'Italia. Negli stessi giorni e nella stessa sezione dei giornali leggiamo del governo che non può ridurre le tasse e della Banca d'Italia che è incaricata di creare quasi otto miliardi ogni mese per comprare titoli di Stato sul mercato.

"ALLEGGERIMENTO QUANTITATIVO" (QE) nell'eurozona, (da marzo 2015 a settembre 2016)

|          | proporzioni<br>per paese | acquisti<br>di titoli di stato<br>mensili | acquisti totali<br>di titoli di stato<br>fino a sett 2016 | emissioni<br>lorde<br>di titoli di stato | acquisti<br>in % di<br>emissioni<br>lorde | emissioni<br>NETTE<br>di titoli di stato |
|----------|--------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------|
| Germany  | 25.7                     | 11.3                                      | 215.0                                                     | 159                                      | 85%                                       | 4                                        |
| France   | 20.3                     | 8.9                                       | 169.4                                                     | 210                                      | 51%                                       | 71                                       |
| Italy    | 17.6                     | 7.7                                       | 147.0                                                     | 260                                      | 36%                                       | 62                                       |
| Spain    | 12.6                     | 5.6                                       | 105.6                                                     | 142                                      | 47%                                       | 56                                       |
| NL       | 5.7                      | 2.5                                       | 47.8                                                      | 50                                       | 60%                                       | 13                                       |
| Belgium  | 3.5                      | 1.6                                       | 29.6                                                      | 34                                       | 56%                                       | 10                                       |
| Greece   | 2.9                      | 1.3                                       | 24.3                                                      | 10                                       | 153%                                      | -7                                       |
| Austria  | 2.8                      | 1.2                                       | 23.4                                                      | 17                                       | 87%                                       | 4                                        |
| Portugal | 2.5                      | 1.1                                       | 20.8                                                      | 10                                       | 132%                                      | -1                                       |
| Finland  | 1.8                      | 0.8                                       | 15.0                                                      | 12                                       | 79%                                       | 7                                        |
| Ireland  | 1.7                      | 0.7                                       | 13.9                                                      | 11                                       | 80%                                       | 9                                        |
| Slovakia | 1.1                      | 0.5                                       | 9.2                                                       | 7                                        | 90%                                       | 5                                        |
| Slovenia | 0.5                      | 0.2                                       | 4.1                                                       | 5                                        | 52%                                       | 4                                        |
| Total    | 100                      | 44                                        | 837                                                       | 933                                      | 57%                                       | 238                                      |

Source: ECB, Crédit Agricole CIB (\*assuming EUR60bn of monthly asset purchases of which around EUR10bn of combined covered bonds as well as EUR4bn (12% of EUR50bn) of supranational agency debt, not included in the table)

Come parte del programma di Quantitative Easing (QE) infatti Banca d'Italia comprerà 130 miliardi di titoli pubblici nei prossimi mesi e la BCE ne comprerà anche lei una quota più piccola per l'Italia, per un totale di 147 miliardi. Sia l'una che l'altra creano questi miliardi dal niente, senza chiedere un euro ai contribuenti o ai mercati. Nel QE (*alleggerimento quantitativo*) il termine *easing* sta per *aumento* e *quantitative* si riferisce alla *quantità di moneta*, le banche centrali dell'Eurozona quindi aumentano la quantità di

moneta, «stampano» centinaia di miliardi di euro, con cui comprano altrettanti miliardi di titoli di Stato.

Se lo Stato italiano riducesse allora le tasse di 147 miliardi, l'aumento di deficit verrebbe coperto da Banca d'Italia e dalla BCE senza costi, lo Stato non dovrebbe indebitarsi con il mercato o aumentare le tasse e il debito pubblico sul mercato non aumenterebbe.

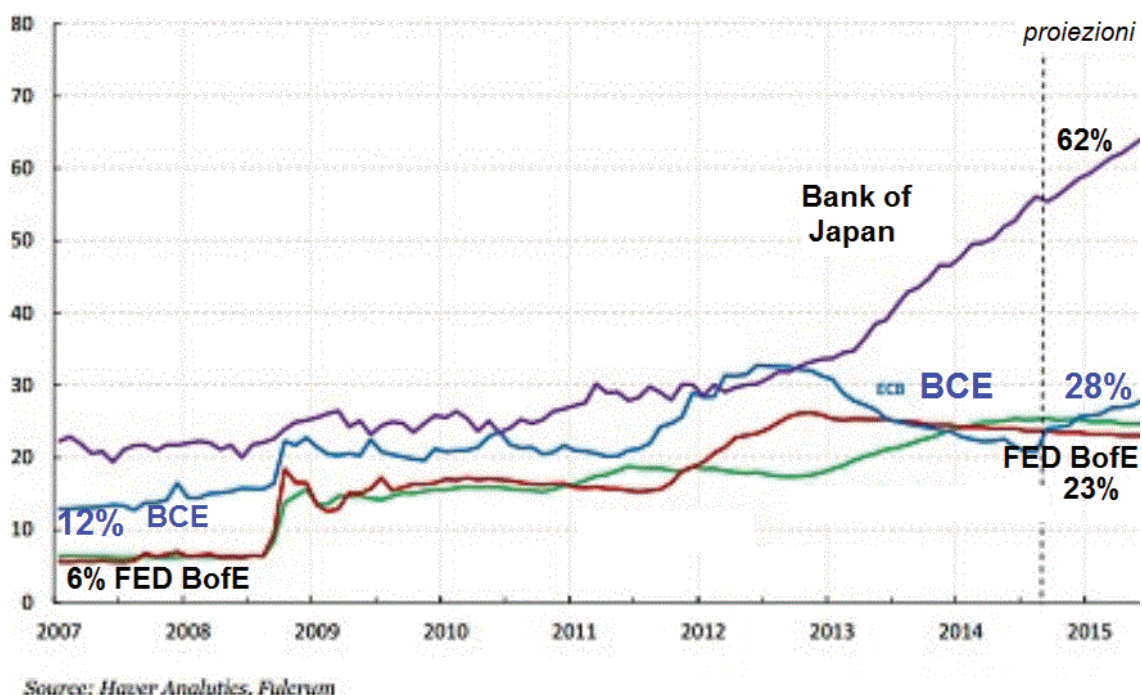
Oggi in Eurozona gli stati seguono il «patto fiscale» e devono risparmiare denaro, mentre un ente che agisce per loro conto e da loro regolato crea enormi quantità di denaro, ma per comprare titoli sul mercato finanziario. L'equivoco è, innanzitutto, nel linguaggio, perché da una parte si parla di «soldi», «moneta» che manca e dall'altra di «liquidità» o «credito».

### Le banche centrali «stampano» moneta

Quando si parla di creare un deficit aggiuntivo, per esempio, di 100 miliardi per ridurre le tasse, l'obiezione è che aumenta il debito pubblico e viola le regole europee che sono state accettate da tutti, perché delegando alla BCE il controllo della moneta e rendendola indipendente si evita che i governi «stampino moneta» creando inflazione.

Quando la BCE annuncia che creerà «liquidità» per 1.100 miliardi e Banca d'Italia stessa avrà l'incarico di creare 147 miliardi di euro con cui comprare altrettanti BTP nel corso dei prossimi 17 mesi, entrambe digitano numeri nei computer aggiungendoli al passivo e all'attivo del proprio bilancio senza chiedere un euro a nessuno. Sono soldi «stampati» o creati in modo elettronico. Nello stesso modo le altre banche centrali hanno «stampato» negli ultimi cinque anni circa 11.000 miliardi di dollari.

### Bilancio delle Banche Centrali in % del PIL

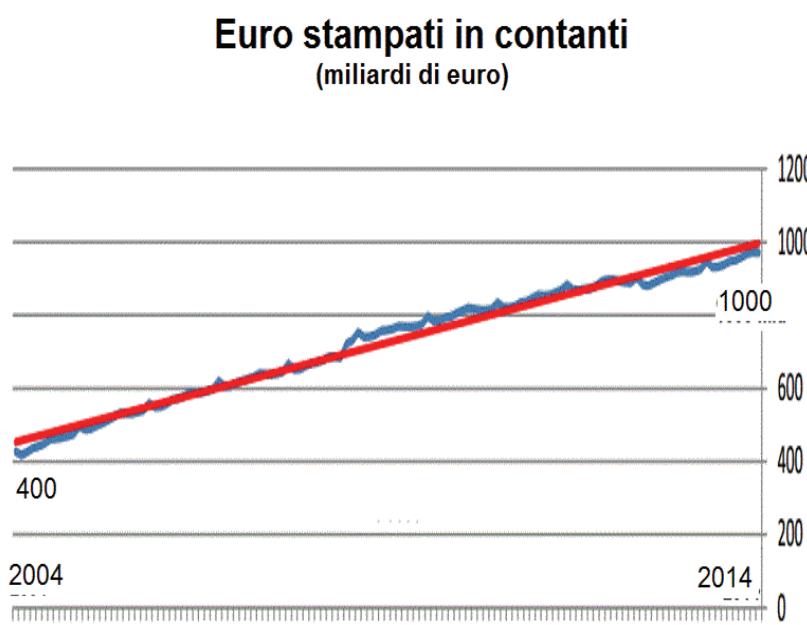


Come si vede qui sopra, i bilanci delle banche centrali sono triplicati in media in percentuale del PIL. Questi migliaia di miliardi sono state creati dal niente in modo elettronico come aumenti di contabilità di bilancio delle banche, senza chiedere un euro ai mercati e senza chiedere un euro ai contribuenti, denaro addizionale che oggi circola nel mondo ed è stato creato «gratis».

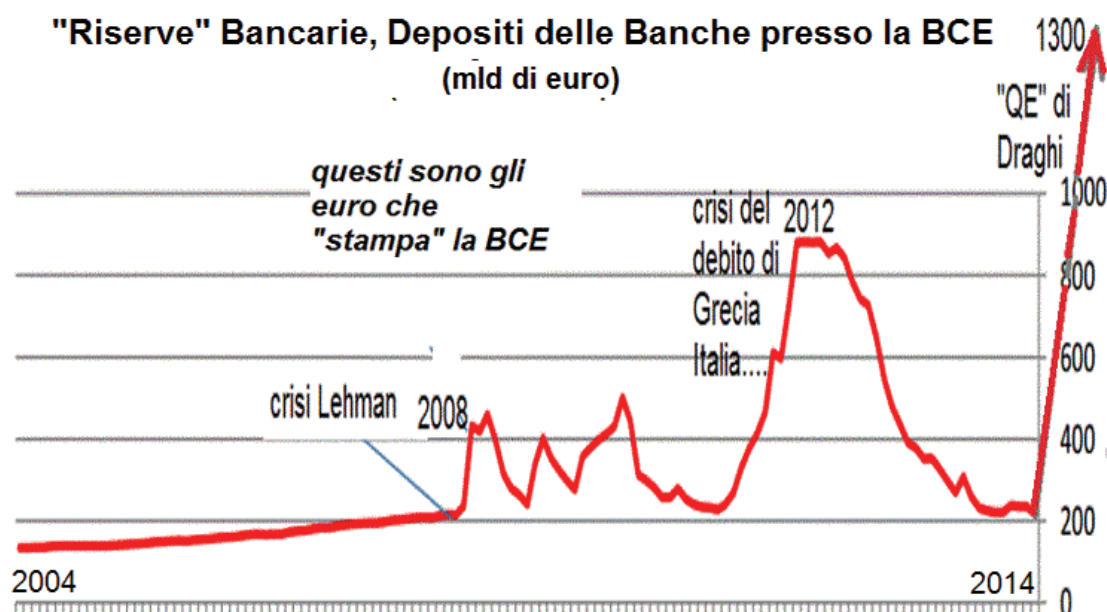
È curioso che nelle dozzine di talk show sulla crisi e l'economia non si parli mai di questo macroscopico fenomeno. Forse i conduttori televisivi ritengono che sia difficile da spiegare al pubblico. Fino a qualche tempo fa, qualcuno diceva ancora che questo avrebbe creato inflazione, ma è stato smentito dal fatto che, invece, l'inflazione è scesa ovunque e in Eurozona è zero. In più in Giappone dove questa politica viene adottata da più tempo e in modo più estremo i rendimenti dei titoli di Stato restano vicini a zero da venti anni.

### **In cosa consiste lo «stampare moneta»?**

Nel classico esempio del paese sudamericano che stampa pesos per pagare sussidi o di un paese che stampa moneta per finanziare una guerra, lo Stato stampava moneta per pagare stipendi o sussidi. Fino a una generazione fa si usava molto il contante, ma oggi non è il denaro a cui ci si riferisce quando si dice che «le banche centrali hanno stampato 11mila miliardi negli ultimi anni». In Europa, come nel resto del mondo, la quantità di banconote in circolazione è cresciuta in modo costante (intorno al 5% all'anno), da poco più di 400 miliardi a circa 1000 miliardi di euro, con un andamento regolare che riflette fattori di lungo periodo non legati al ciclo economico.



Nell'economia moderna, quando ci si riferisce, invece, alla quantità di «moneta» come qualcosa che viene creato dallo Stato e quando si parla di moneta in termini di controllo dell'inflazione e di Banca Centrale ci si riferisce alla quantità di «riserve» delle banche.

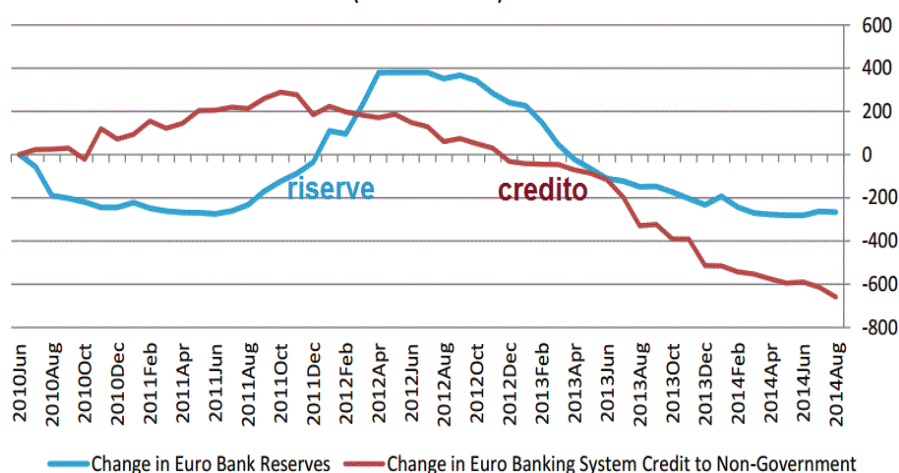


Questa moneta consiste in saldi dei conti che le banche hanno presso la Banca Centrale. Lo «stampare moneta» di cui molti parlano è quello che appare in questo grafico e avviene al livello delle entrate contabili della Banca Centrale, presso cui le banche tengono i loro conti di «riserva». Nell'Eurozona questi saldi dei conti presso la BCE (o «riserve») sono cresciuti da circa 150 miliardi, prima della crisi, a un massimo di circa 900 miliardi durante la crisi del debito pubblico di Grecia, Italia, Spagna e altri paesi della periferia; poi sono diminuiti di nuovo a 220 miliardi e ora con il piano di Quantitative Easing (QE) di Draghi risaliranno a 1.300 miliardi.

Nel descrivere questo programma, si dice che la BCE «pompi liquidità» nel sistema bancario e finanziario in modo da far ritornare in circolo del denaro tramite il credito, ossia crei questa «liquidità» affinché si traduca successivamente in più credito. Questo non è vero, né dal punto di vista logico né da quello empirico. Il governo e le banche hanno un conto presso la Banca Centrale e quando, per esempio, dei BTP vengono venduti o comprati, questi due conti vengono addebitati o accreditati. Quando lo Stato vende BTP a un investitore il conto della banca di quest'ultimo presso la Banca Centrale riceve un addebito e il conto del governo, presso la stessa, un accredito. Quando, invece, la Banca Centrale compra BTP da un investitore la banca di quest'ultimo riceve un accredito presso il conto che ha alla Banca Centrale.

Quando, quindi, la BCE compra, come ha annunciato ora Draghi, 1.100 miliardi di titoli di Stato, come paga? Addebita a se stessa la cifra di 1.100 miliardi, «stampandoli» elettronicamente, nel senso che questi rappresentano solo numeri che digita nei suoi computer. Questo è il motivo per cui, con il programma di QE, si vedono nel grafico precedente salire le «riserve» che le banche hanno presso la Banca Centrale.

**Variazione delle Riserve delle Banche e del Credito**  
(miliardi di euro)



In Eurozona per esempio, prima che scoppiasse la crisi del debito sovrano di Grecia, Spagna, Italia e così via, nel giugno 2011 il credito era aumentato di 274 miliardi (nei 12 mesi precedenti), mentre le «riserve» delle banche presso la Bce erano calate di 200 miliardi. Viceversa, dopo che la BCE intervenne aumentando le riserve delle banche di 641 miliardi (+280%), da settembre 2012 in poi il credito bancario si ridusse di 200 miliardi.

Che la «liquidità» che crea la Banca Centrale si traduca in credito per l'economia non è vero neanche dal punto di vista logico, perché le «riserve» sono conti presso la Banca Centrale, si tratta di «cash», ma cash che possono utilizzare le banche e la Banca Centrale. E non servono neanche indirettamente, perché la percentuale di «riserve» richiesta alle banche da tenere a fronte delle loro attività di bilancio è solo l'1% (senza contare che in altri paesi come la Gran Bretagna, il Canada o la Svezia, è zero, a dimostrazione che aumentarle non è indispensabile al funzionamento del credito).

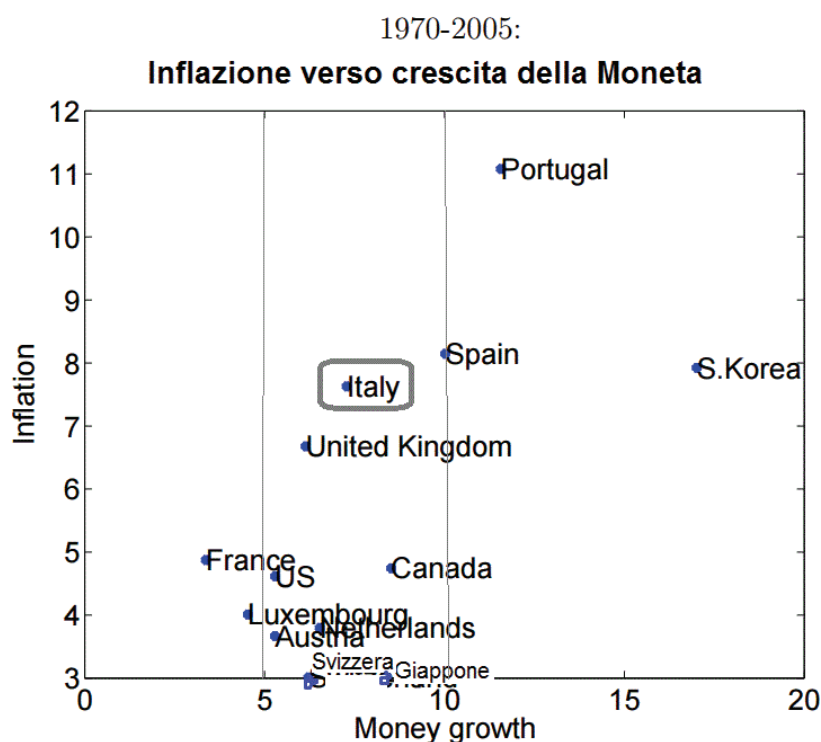
### **Più «moneta» non significa più inflazione**

Quando si propone di aumentare la moneta e di monetizzare il debito la maggioranza degli economisti accademici risponde che si avrebbe un'iperinflazione: «... ci sono poche previsioni economiche robuste come quella che dice che se il tasso di crescita monetaria diventa a doppia cifra, allora l'inflazione lo segue: quando si stampa molta moneta (per qualunque motivo) questa finisce per alimentare la crescita dei prezzi...».<sup>124</sup>

Questo articolo si riferisce a uno studio in cui la relazione tra moneta e inflazione non è lineare e neanche evidente, in quanto paesi come il Giappone o la Corea mostrano una crescita annua della moneta, rispettivamente, dell'8% e del 17%, e un'inflazione annua pari allo 0 e all'8%. Per lo stesso livello di crescita della moneta, si hanno tassi di inflazione molto diversi, anche tra Canada e Italia.<sup>125</sup>

<sup>124</sup> Francesco Lippi, *Signoraggio, svalutazioni e sovranità monetaria*, NoiseFromAmerika, 20 dicembre 2013.

<sup>125</sup> Pedro Teles e Harald Uhlig, *Is quantity theory still alive?*, CEPR, October 2010.



A quale «moneta» si riferisce l'autore?

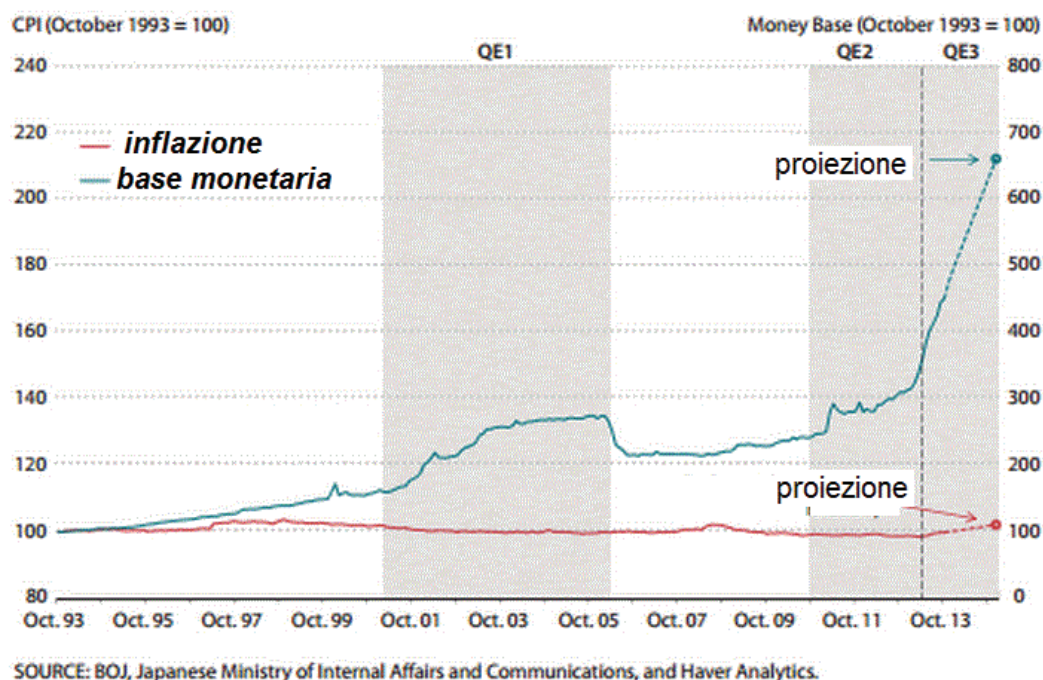
La «base monetaria» intesa come circolante, le banconote insomma: «Il debito pubblico italiano è intorno a 1,2 volte il valore del PIL italiano: una sua monetizzazione (possibile una volta che il paese uscisse dall'euro) implicherebbe un aumento della base monetaria di circa 12 volte (assumendo un circolante pari a circa il 10% del PIL, un valore storicamente corretto e vicino al livello attuale), ovvero un tasso di crescita della moneta del 1100 (mille e cento) per cento...».

Si immagina che se si «monetizzasse il debito pubblico», attualmente di circa duemila miliardi, si dovrebbe aumentare di duemila miliardi, in pratica di 12 volte, il circolante, oggi di circa 150 miliardi. Questo ragionamento è molto comune, ma non ha alcun senso nel mondo finanziario moderno. Oggi il 95% della moneta è accreditato sui conti bancari, e le banche centrali, quando a loro volta creano moneta, lo fanno tramite accrediti su se stesse.

Le banconote sono irrilevanti e da decenni nessuno pensa (al di fuori del Venezuela) di stamparne carriere per pagare dei deficit o degli stipendi pubblici. Quando si parla di «monetizzare il debito pubblico» si pensa a entrate contabili tra la Banca Centrale e le banche, che risultano, così, in un aumento della «**base monetaria**», pur non producendo alcuna inflazione perché non aumenta la moneta in circolazione tra famiglie e imprese.

In Giappone, per esempio, la Banca Centrale ha già «monetizzato» un terzo del debito pubblico e l'inflazione, come tutti sanno, è pari a zero da più di quindici anni.

## Base Monetaria e Inflazione in Giappone



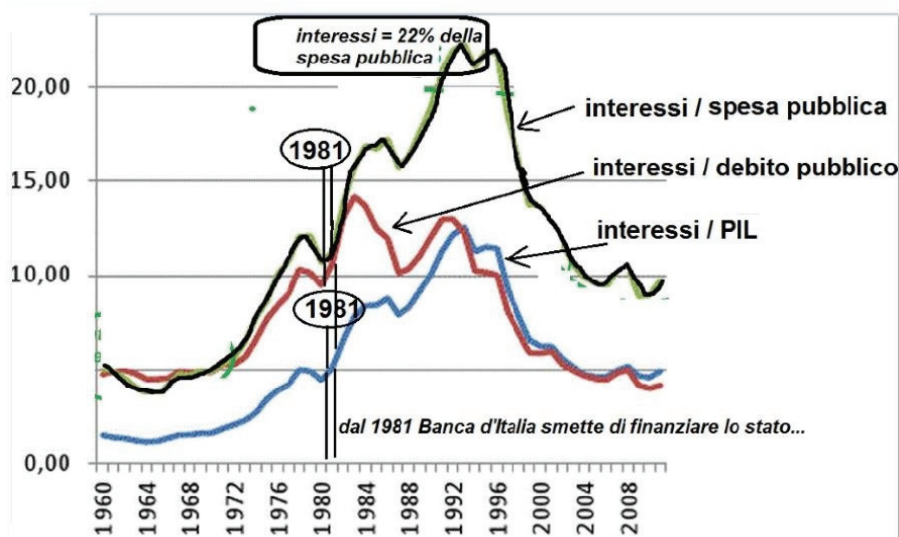
Anche ora che la Bank of Japan sta comprando titoli pubblici per centinaia di miliardi all'anno, le previsioni degli economisti sono che al massimo si possa far salire l'inflazione da 0% al 2%. Questo con un aumento della base monetaria del 600%. In pratica, finora un aumento della «moneta» (base monetaria, cioè riserve presso la Banca Centrale) del +600% ha prodotto inflazione dello 0% nella seconda economia nel mondo.

### Il meccanismo finanziario che ha soffocato l'Italia

Che cosa, allora, ha interrotto la crescita del prodotto, del reddito, dell'occupazione e degli investimenti in Italia negli ultimi quindici anni?

Il debito pubblico è indicato come la ragione per cui siamo dovuti entrare nell'Eurozona ed è la giustificazione dell'austerità, per cui è importante mostrare, innanzitutto, che ***prima dell'euro gli interessi pagati sui titoli pubblici restavano in Italia, mentre con l'euro almeno metà dei BTP, quindi la maggioranza degli interessi, sono finiti all'estero.*** Di conseguenza, anche se è vero che con l'euro il costo reale del debito pubblico è sceso, esso è rimasto, però, vicino al 3% del PIL annuale e con il pagamento degli interessi agli investitori esteri detentori di BTP, si può stimare che un 1,5 o 2% del PIL annuale è finito all'estero in interessi.

Traslando in euro di oggi e semplificando, prima dell'euro lo Stato pagava intorno a 120 o 130 miliardi all'anno di interessi annuali, che finivano quasi tutti ai residenti italiani. Era un trasferimento di ricchezza a favore della rendita finanziaria, ma i soldi venivano in qualche modo utilizzati in Italia.



Dal quando si è lanciato il processo di «convergenza all'euro» intorno al 1996, lo Stato ha pagato meno di interessi, scendendo a circa 70-80 miliardi, ma di questi 35-40 miliardi all'anno sono iniziati ad andare all'estero. Se si fa un calcolo (sempre abbastanza rozzo), dal 1996 a oggi si arriva a una cifra cumulativa di almeno 600 miliardi finiti all'estero tramite gli interessi.

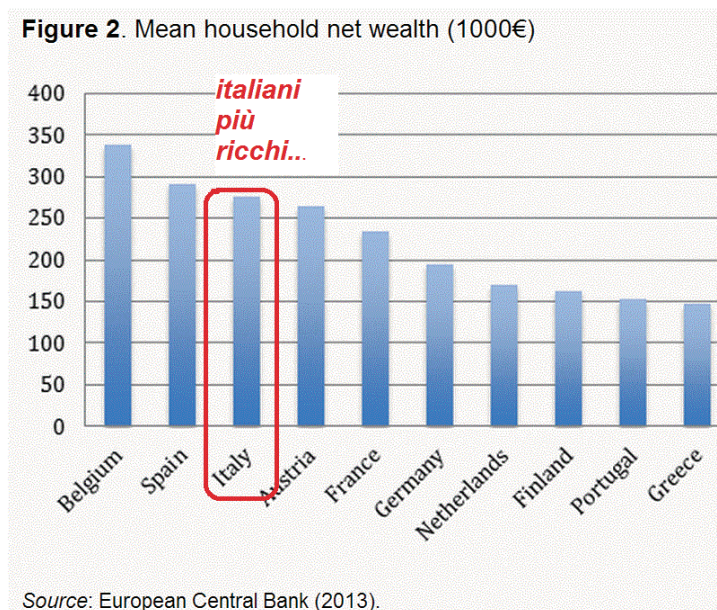
Questa cifra corrisponde, in pratica, anche alla cifra delle tasse addizionali che dalla metà degli anni novanta sono state imposte per «entrare nell'euro». In realtà, come abbiamo mostrato, per pagare interessi su interessi sui BTP che finivano all'estero.

Al tempo della lira, per esempio, nei primi anni novanta, lo Stato aveva dei deficit più elevati, intorno al 6-7% del PIL, creati dai costi degli interessi allora più alti in lire, pari al 8-10% del PIL. Queste lire rimanevano però in Italia e contribuivano alla spesa e alla ricchezza finanziaria delle famiglie (ovviamente in modo molto disuguale, dato che la ricchezza finanziaria è concentrata). Pagare interessi sui titoli di Stato pari al 10% del PIL non era certamente l'ideale, ma quello che succedeva, alla fine, era che il settore pubblico si indebitava e il settore privato si arricchiva e tutto rimaneva all'interno dell'economia italiana.

Una prova indiretta di questo fenomeno è la polemica che si è diffusa sia in Germania che in Italia due anni fa sul fatto che la ricchezza media delle famiglie risulti, dalle statistiche, maggiore da noi che in Germania, nonostante il PIL procapite tedesco sia più alto. Il PIL e il reddito sono grandezze prodotte ogni anno e la ricchezza, invece, è uno «stock» che si cumula nel tempo. Inoltre la ricchezza è costituita per più del 60% dal valore degli immobili. In Italia, come si sa, l'83% della popolazione possiede una casa di abitazione, mentre in Germania circa il 40% e questo spiega in parte il fenomeno della maggiore ricchezza patrimoniale degli italiani (in media).

Parte della spiegazione non viene dalla diversa quota di immobili di proprietà nel patrimonio, in quanto le famiglie italiane (sempre in media) hanno effettivamente accumulato una maggiore ricchezza anche finanziaria di quelle tedesche. La spiegazione è evidentemente il maggiore deficit pubblico,

che ha pagato maggiori interessi reali, i quali negli anni prima dell'euro finivano quasi tutti nelle tasche degli italiani.



Si dimentica che un deficit pubblico è un debito pubblico che paga molti interessi; nella misura in cui sono detenuti da residenti del paese, e non da stranieri, sono semplicemente un trasferimento di reddito. Lo Stato non rischia di andare in default quando si indebita verso i propri cittadini con la propria moneta. Tutto quello che succede è che, in pratica, distribuisce un sussidio alla parte della popolazione che ha più soldi da investire.

Con l'euro lo Stato ha dimezzato i deficit portandoli sotto il 3% del PIL e ha anche dimezzato il costo del debito, grazie alla prospettiva di una moneta che non si sarebbe svalutata, attirando gli investitori esteri, i quali hanno spinto in alto le quotazioni e, di riflesso, in basso i rendimenti. Questo effetto dell'euro viene lodato come un «risparmio», ma non per le famiglie italiane che nel loro complesso hanno visto ridursi il trasferimento di reddito da interessi e non sono state in grado di speculare sulle quotazioni dei BTP.

Per ottenere questa riduzione dei deficit si sono aumentate sistematicamente le tasse con le politiche di «austerità e sacrifici», iniziate nel 1992, per cui le famiglie con denaro da investire hanno perso parte degli interessi sicuri dello Stato, che prima incassavano, e quelle che lavorano hanno subito un carico maggiore di tasse. Questo a sua volta ha spinto a ricorrere sempre di più al debito e dato che, simultaneamente, si è deregolamentato il settore bancario in tutta l'Eurozona, il risultato è stato che il debito privato è aumentato più del 100% in Italia, mentre il debito pubblico è calato leggermente.

L'altro lato della medaglia è che, data la maggioranza dei BTP passata in mano a investitori esteri, l'equivalente di un 1,5 o 2% del PIL annuale è uscito dall'Italia. Con l'euro al suo posto si è aumentata la tassazione su imprese e

lavoratori e, in aggiunta, il risultato è stato anche di trasferire più di metà degli interessi annuali sul debito all'estero.<sup>126</sup>

Questo è in sintesi il meccanismo finanziario che ha soffocato lentamente l'Italia da metà anni novanta. Il settore privato è stato tassato sempre di più e ha anche perso gran parte del reddito da interessi. Invece di tornare al sistema per cui la Banca centrale finanzia il deficit, riducendo gli interessi che paga lo Stato, si è istituzionalizzata la dipendenza dello Stato dal mercato finanziario estero.

### Il debito pubblico italiano è dovuto alla spesa per interessi

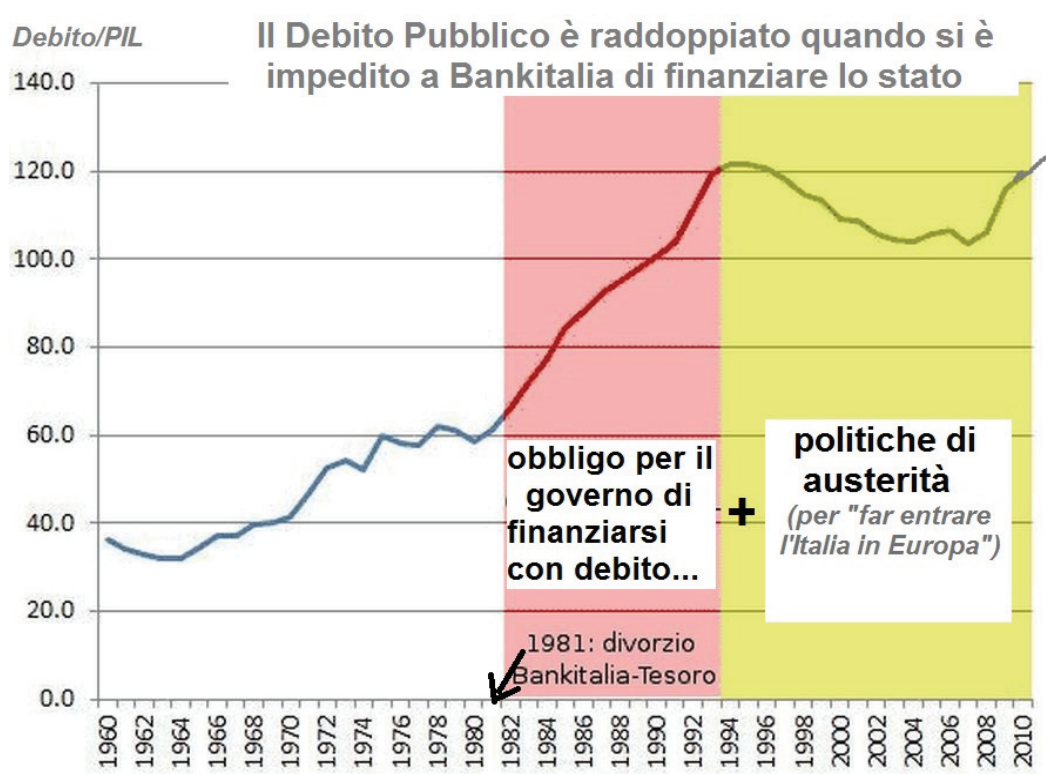
Come ricorda di frequente Giulio Salierio Alietta su *MilanoFinanza*, da quando è stato firmato il Trattato di Maastricht (1992) in Italia si sono pagati cumulativamente circa 1.800 miliardi di interessi sui titoli di Stato (traslati in euro oggi). Nessun paese ha pagato tanti interessi quanto l'Italia in Europa: questo è un calcolo per l'Eurozona riferito al periodo 1995-2011, che mostra una cifra per l'Italia di 1.348 miliardi di interessi, contro 1.109 della Germania, 782 miliardi della Francia e 382 miliardi della Spagna.

| Eurostat 2011         | Debito Pubblico  | Interessi pagati mld | Interessi in % del PIL | Interessi pagati 1995 - 2011 mld |
|-----------------------|------------------|----------------------|------------------------|----------------------------------|
| Germany               | 2,088,472        | 67,660               | 2.6                    | 1,109,395                        |
| <b>ITALIA</b>         | 1,897,179        | 76,058               | 4.8                    | <b>1,348,255</b>                 |
| France                | 1,717,256        | 52,038               | 2.6                    | 782,168                          |
| Spain                 | 734,961          | 25,867               | 2.4                    | 343,691                          |
| Netherlands           | 392,506          | 11,887               | 2.0                    | 220,090                          |
| Belgium               | 361,735          | 12,770               | 3.5                    | 255,375                          |
| Greece                | 355,617          | 15,030               | 7.0                    | 127,478                          |
| Austria               | 217,399          | 7,717                | 2.6                    | 125,120                          |
| Portugal              | 184,291          | 6,606                | 3.9                    | 74,190                           |
| Ireland               | 169,264          | 5,251                | 3.4                    | 43,299                           |
| Romania               | 44,607           | 2,134                | 1.6                    | 21,239                           |
| Slovakia              | 29,911           | 1,084                | 1.6                    | 12,379                           |
| Slovenia              | 16,954           | 696                  | 2.0                    | 8,071                            |
| Cyprus                | 12,720           | 440                  | 2.5                    | 6,132                            |
| Luxembourg            | 7,786            | 211                  | 0.5                    | 1,491                            |
| Malta                 | 4,600            | 201                  | 3.1                    | 2,567                            |
| Estonia               | 965              | 15                   | 0.1                    | 325                              |
| <b>Total Eurozone</b> | <b>8,215,289</b> | <b>286,238</b>       | <b>3.0</b>             | <b>4,481,264</b>                 |
| United Kingdom        | 1,547,506        | 55,749               | 3.2                    | 677,032                          |

<sup>126</sup> Chi segue gli aspetti finanziari più da vicino potrebbe obiettare che le famiglie italiane che hanno venduto BTP agli investitori esteri hanno poi riciclato i proventi in investimenti all'estero, cosa dimostrata effettivamente dai dati sugli investimenti degli italiani, che con l'euro sono diventati più internazionali. Per cui si potrebbe pensare che complessivamente ci siano stati poi dei guadagni anche da parte degli investitori italiani uscendo dai BTP. Non è questa la sede per approfondire la questione, ma i dati mostrano anche che gli italiani hanno complessivamente perso dall'investimento estero, essenzialmente perché il dollaro è sceso rispetto all'euro e perché erano abituati a investimenti, come i BTP e BOT, ed entrando nei mercati internazionali hanno subito le enormi oscillazioni di euforia e poi il crash del 2000-2009. In parole povere, gli investitori esteri, sofisticati, hanno fatto soldi con i nostri banali BTP, le famiglie italiane, «scacciate» dalla loro concorrenza sul mercato domestico, sono state spinte sui mercati internazionali, dove i dati mostrano che hanno complessivamente perso cifre di alcune centinaia di miliardi traslate in euro.

Se si risale a quando si è imposto allo Stato di pagare solamente sul mercato finanziario (nel 1982), si può calcolare che esso ha pagato più di 3.000 miliardi di interessi, per cui si può dire che il debito pubblico attuale di 2.200 miliardi è il risultato solo del cumularsi di interessi.

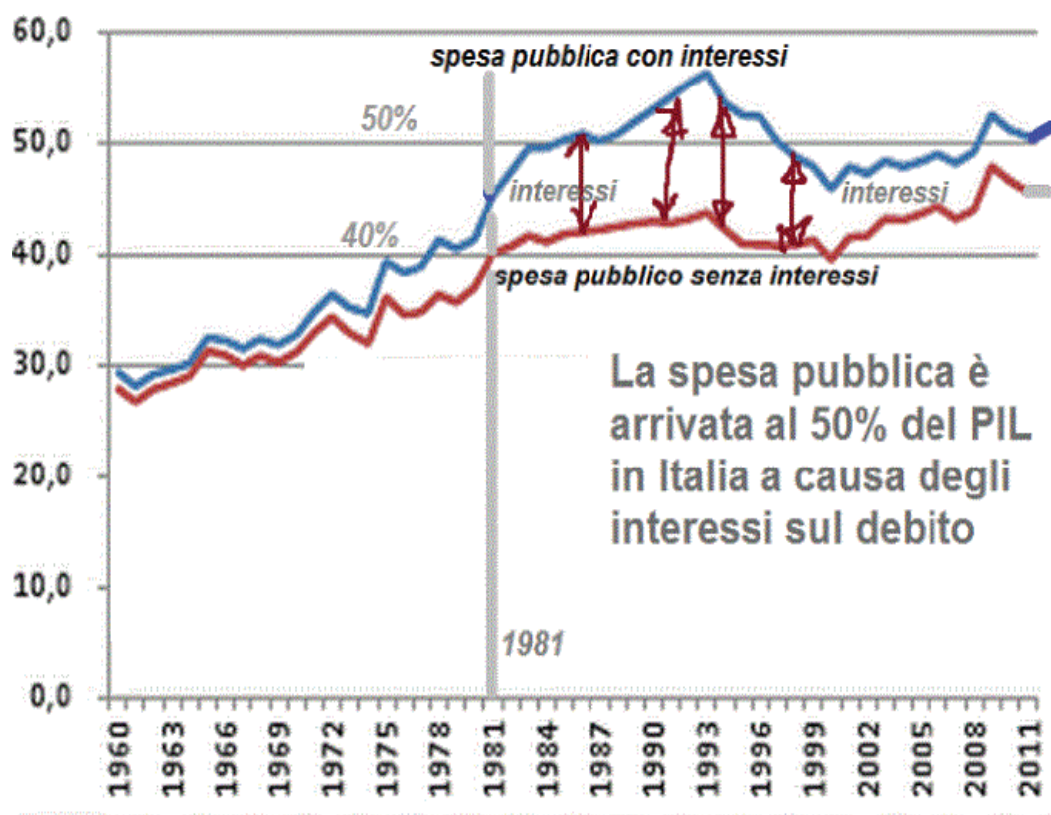
La spesa per interessi a partire dal 1982 è esplosa facendo accumulare un debito crescente, il quale a sua volta ha giustificato la richiesta di tassi di interesse sempre maggiori sul mercato, per cui il tasso di interesse reale, al netto dell'inflazione, è quasi sempre stato sopra il 5% in media. Come sa chiunque abbia ottenuto un mutuo, a un tasso di interesse del 5% medio la cifra iniziale raddoppia a causa degli interessi in meno di venti anni. Questo è esattamente quello che è successo allo Stato italiano tra il 1982 e il 1992, quando il costo medio dei titoli pubblici sul mercato è esploso e il loro costo reale, al netto dell'inflazione, è rimasto intorno al 5% per dieci anni, facendo raddoppiare il debito rispetto al reddito.



Per esempio tra il 1992 e il 1994 lo Stato italiano ha pagato tassi superiori all'inflazione dell'8%, in termini reali. Questi elevati interessi reali richiesti dal mercato finanziario hanno creato una spirale di indebitamento e di interessi crescenti che ha portato negli anni novanta a un peso degli interessi sui titoli pubblici di oltre il 20% della spesa pubblica ed oltre il 10% del PIL.

È vero che all'origine vi erano deficit finanziati con debito, ma si tratta di deficit occorsi negli anni ottanta. A causa, quindi, di deficit occorsi più di venti anni fa, la spirale degli interessi ha tenuto lo Stato italiano inchiodato a pagare interessi su interessi e ad aumentare le tasse di continuo.

La spesa pubblica italiana è relativamente elevata, rispetto alla media OCSE, ma, solo a causa degli interessi più elevati rispetto alla media dei paesi industriali, che l'Italia ha pagato per venti anni.



### Con l'euro il peso del debito pubblico è aumentato

La maggioranza degli economisti e commentatori finanziari parla del «dividendo dell'euro», per indicare il risparmio di interessi per lo Stato italiano che avrebbe portato l'euro. Secondo Oscar Giannino ed economisti come Michele Boldrin e Alberto Bisin, si tratterebbe di 6-700 miliardi di euro «risparmiati» dal 1996 circa a oggi.

In realtà, da quando siamo entrati nell'euro il peso reale del debito pubblico per l'economia italiana è aumentato. Innanzitutto, con l'euro è scesa anche l'inflazione, per cui il tasso di interesse reale (al netto dell'inflazione) è sceso molto meno di quello nominale e l'Italia ha continuato a pagare tassi di interesse reali intorno al 3%, anche dopo essere entrata nell'euro, mentre prima pagava tassi di interesse reali intorno al 5%.

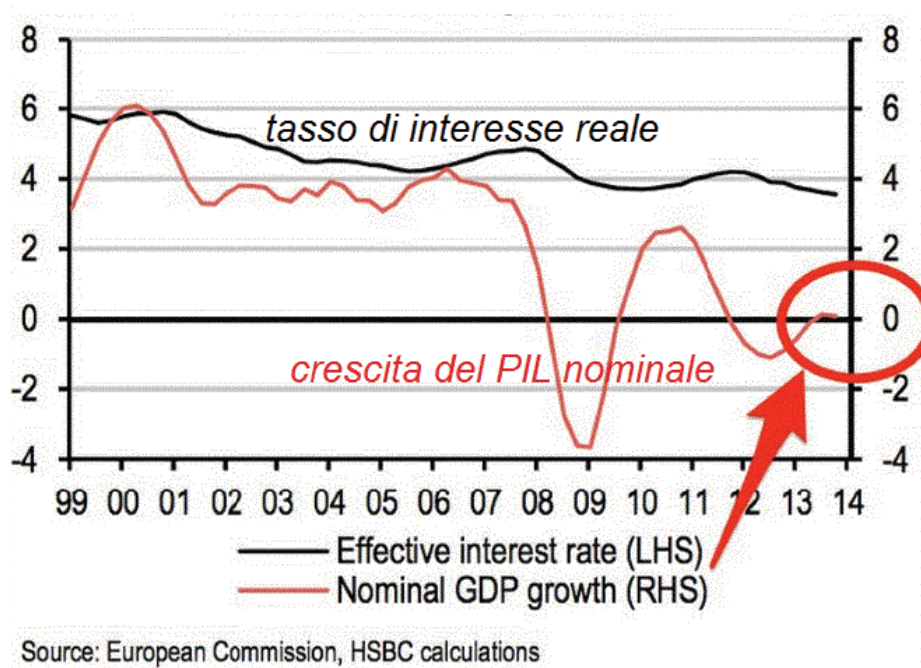
Per esempio, negli ultimi due anni, 2013-2014, l'Italia pagava in media interessi sul debito intorno al 4,3% con un'inflazione scesa tra 0 e 1% per cui pagava interessi tra il 3 e il 4% *in termini reali*, mentre, per esempio, in Gran Bretagna il costo reale del debito (al netto dell'inflazione) era praticamente zero.

In secondo luogo, ai tempi della lira il costo del debito pubblico era un trasferimento tra chi pagava più tasse e chi riceveva gli interessi di soldi, che,

però, rimanevano in Italia. Con l'euro più della metà degli interessi sono andati a investitori esteri.

Infine, il peso del debito si misura rispetto alla crescita del reddito nominale, perché il debito è una grandezza nominale e se per esempio, il tasso di interesse è il 6% e il reddito nominale cresce del 6%, allora il debito non aumenta rispetto al reddito. Con l'euro e poi con l'austerità la crescita del reddito nominale è collassata e adesso è zero. Al momento, quindi, il debito cresce di circa il 3,8% e il PIL nominale di -0,2%, ergo il peso del debito (rapporto debito/PIL) aumenta del 4% all'anno.

### **il tasso di interesse reale sui titoli di stato è sceso del 2% ma la crescita del PIL del 6%**

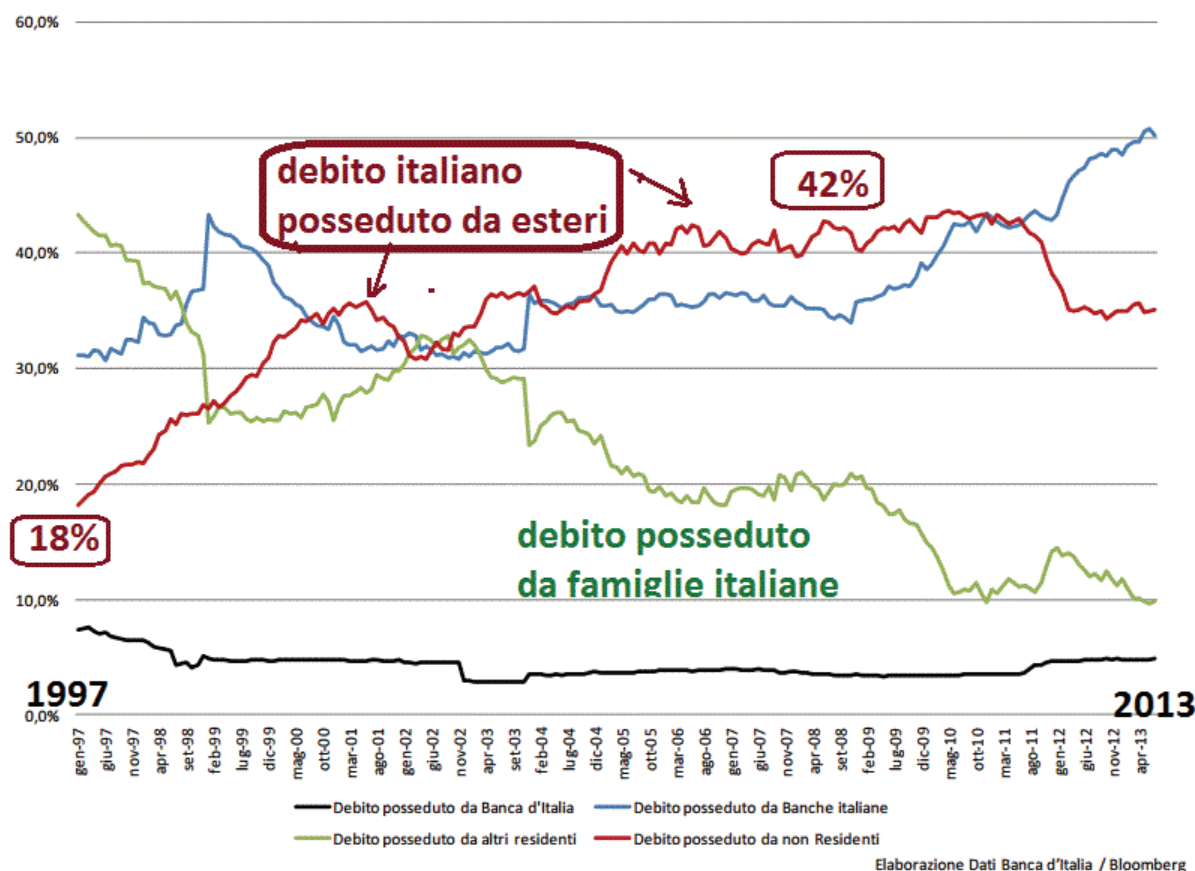


### **La maggioranza degli interessi sul debito pubblico è andata all'estero**

Contrariamente a quanto si sente ripetere, anche se è vero che con l'euro il peso percentuale degli interessi è diminuito, la situazione è peggiorata, perché prima questi interessi finivano praticamente tutti agli italiani, con l'euro, invece, più della metà è finita all'estero.

Fino a metà anni novanta, infatti, solo gli italiani compravano BTP e BOT, perché per gli stranieri non era conveniente, dato che la lira spesso si svalutava e per loro contava il rendimento traslato nella loro valuta. Nel momento in cui gli investitori esteri hanno intravisto che sarebbero stati ripagati in una valuta forte come l'euro (intorno al 1995-1996), si sono riversati sui titoli italiani che avevano rendimenti elevati e la prospettiva di guadagni sia in conto capitale che sul cambio.

Figura 2 – Disaggregazione per settori del Debito Pubblico Italiano (1997-2013)



Gli investitori esteri compravano BTP, cioè i titoli a tasso fisso e scadenza più lunga, che si prestano alla speculazione per ottenere guadagni sulle variazioni di prezzo. Gli italiani, invece, compravano la quasi totalità dei BOT e CCT, che rendono circa un terzo di meno, dato che non hanno oscillazioni di prezzo e comportano poco rischio. Il risultato è stato che gli investitori esteri sono saliti fino al 42% del totale del debito pubblico, ma in termini di BTP, che sono quelli che pagano interessi elevati, la quota estera negli anni dell'euro è arrivata fino a circa il 60%.<sup>127</sup>

<sup>127</sup> Un 10% del debito pubblico italiano rimaneva fuori del mercato perché era in mano a istituzioni pubbliche, gli investitori esteri erano arrivati al 45% circa del totale dei titoli pubblici sul mercato, negli anni precedenti alla crisi del 2011. Gli esteri compravano titoli a lunga scadenza a tasso fisso (BTP), si può stimare che ne detenessero la maggioranza e siano arrivati al 60% nel 2008, secondo diverse fonti. Per esempio, prima della crisi del 2011, c'erano circa 1,700 miliardi di titoli sul mercato (su un debito totale di un poco meno di 2,000 miliardi), di cui un 77% circa erano titoli a lunga scadenza a tasso fisso (BTP), quindi i titoli a tasso fisso a lunga scadenza erano circa 1,400 miliardi. Gli investitori esteri nel 2011 detenevano quindi intorno a 800 miliardi di titoli italiani, tutti o quasi BTP. Questi in media rendono circa tre volte i BOT e CCT, perché appunto sono a lunga scadenza e hanno un tasso fisso che fa sì che la loro quotazione possa variare, per cui comportano maggiore rischio e anche maggiore rendimento. Si può quindi stimare che gli investitori esteri incassassero la maggioranza degli interessi pagati dai titoli pubblici italiani, che negli ultimi anni ha raggiunto sempre una cifra sopra gli 80 miliardi all'anno, e negli anni pre-crisi si aggirava sui 70 miliardi di euro all'anno. Un calcolo rozzo è quello per cui dal 1997 a oggi, una media di 35 miliardi (stimando

## **I BTP sono stati una macchina da soldi per gli investitori internazionali**

Gli interessi pagati dallo Stato sono, però, solo una parte della storia, come ha notato, per esempio, il premio Nobel per l'economia, Thomas Sargent: «... occorre ricordare che sul debito pubblico italiano si sono ottenuti enormi guadagni in conto capitale una volta che è diventato evidente che l'Italia sarebbe entrata nell'euro...».

**Comprare BTP dall'estero prima dell'arrivo dell'euro è stata un'enorme speculazione finanziaria**, data la dimensione enorme del mercato del debito italiano, che va avanti dal 1995-1996. Come dimensione il mercato dei titoli pubblici italiano viene dopo quello americano e giapponese, il terzo al mondo a pari merito con quello tedesco, ma per gli investitori speculativi è il migliore al mondo. Quello giapponese, infatti, è detenuto per tre quarti da residenti e dalla Banca Centrale, quello americano è detenuto per più di metà da fondi sovrani di altri governi e dalla Federal Reserve, quello tedesco si presta di meno alla speculazione perché ha sempre avuto tassi di interesse bassi e meno oscillazioni.

Il nostro mercato dei titoli a tasso fisso dunque è «il migliore» per il mercato finanziario, perché è detenuto per metà all'estero (se guardi ai titoli a tasso fisso e non al totale del debito), ha avuto tassi di interesse più elevati ed è soggetto a maggiori oscillazioni, che si prestano alla speculazione. In sintesi, gli investitori esteri hanno comprato massicciamente BTP dal 1995-1996, quando i loro tassi erano sopra il 10% ed erano ancora in lire, puntando sull'arrivo dell'euro e grazie alla moneta unica si sono ritrovati un investimento che, per effetto del calo dei tassi, si è apprezzato enormemente come quotazione.<sup>128</sup>

In più, per gli investitori esteri, c'è stato l'effetto valuta, per cui da quotazioni in lire, che in media, a fine anni novanta erano equivalenti a 1 dollaro, i titoli italiani sono saliti fino a 1,40 o 1,50 dollari tra il 2006 e il 2011. Per la speculazione internazionale, da venti anni i BTP hanno rappresentato un investimento che ha pagato sempre rendimenti superiori rispetto a quelli degli altri titoli pubblici dei paesi OCSE, ha portato guadagni sul cambio (fino a un anno fa) e soprattutto ha creato grandi guadagni in conto capitale (speculando sul calo dei tassi per i titoli a tasso fisso come i BTP). L'unica volta che è apparso qualche dubbio riguardo a possibili default o ridenominazioni in lire del debito italiano (2011), si è immediatamente fatto dimettere il governo in carica insediando senza elezioni Mario Monti, il quale ha imposto un'austerità feroce per assicurare gli investitori che potevano continuare a godere in pace dei loro guadagni.

È difficile quantificare l'ordine di grandezza dei guadagni ottenuti da metà anni novanta dagli investitori esteri in Italia, ma per gli interessi si può

---

prudenzialmente un 50%) è stata pagata all'estero sotto forma di interessi, per un totale, quindi, superiore ai 500 miliardi.

<sup>128</sup> Se il rendimento, infatti, scende dal 10 al 3%, il prezzo del titolo sale in modo inversamente proporzionale. Prendendo in esame un bond con rendimento del 10% e durata di sette anni, se il suo rendimento scende al 9%, aumenta di prezzo di un 8%, circa. Per fare un esempio recente, il rendimento di mercato dei BTP era al 7,5% a fine 2011, e con il calo successivo dei tassi fino al 2,5% attuale, le quotazioni sono salite da valori di 80-90 a valori intorno a 120-130.

solamente stimare oltre 500 miliardi; a questi va aggiunto l'apprezzamento del cambio e soprattutto l'aumento delle quotazioni (che si muovono inversamente ai tassi). Questi sono utili difficili da stimare, per esempio, anche solo dal momento dell'ingresso di Mario Monti a fine 2011 a oggi, i guadagni di un detentore di BTP in cedole e conto capitale sono dell'ordine del 50%.<sup>129</sup>

*Per il mondo finanziario* l'ideale è uno Stato come l'Italia, che vende una quantità enorme di titoli a tasso fisso sul mercato e poi aumenta sempre le tasse abbastanza da avere un surplus di bilancio (prima degli interessi, cioè per pagare gli interessi su detti titoli). In più questo debito è denominato in una valuta «germanica» che si è rivalutata molto rispetto al dollaro tra il 1999 e il 2014. Chiunque abbia orchestrato la politica monetaria e del debito dell'Italia e dell'Eurozona, negli ultimi trenta anni, ha creato il nirvana della rendita e della speculazione finanziaria globale.

In aggiunta, nel sistema bancario-ombra, che funziona all'ombra delle mega banche e fuori dal circuito bancario ordinario, una transazione tipica è di questo genere: un fondo hedge di Honk Kong prende in prestito un milione di BTP e li gira a Goldman Sachs in cambio di liquidità, Goldman Sachs li gira a Credit Suisse, che, infine, li gira a un fondo di Dubai o a un'assicurazione o a un fondo *money market* (sempre in cambio di liquidità). Questa «piramide» è stata inventata intorno alla fine degli anni novanta ed è arrivata a creare fino a 10 mila miliardi di dollari nel 2007.

L'ingrediente di base sono i titoli di Stato che vengono reipotecati circa tre volte. Ai vertici del sistema finanziario ci si preoccupa, quindi, che stati come l'Italia continuino a sfornare BTP («safe collateral» o «garanzia sicura») che possano, poi, venire reipotecati tra mega hedge funds e mega banche. La pressione sull'Italia, affinché faccia l'austerità e si dissangui per ripagare i BTP e le sue cedole, viene dal cuore del sistema finanziario internazionale.

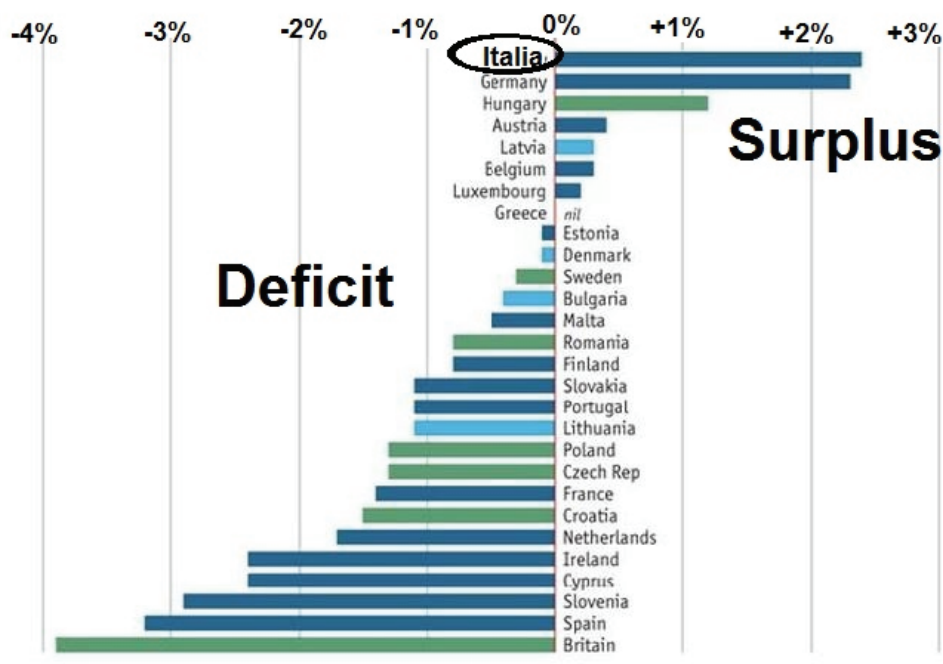
### **Una macchina da soldi basata sull'austerità per gli italiani**

Questi enormi guadagni, nel corso di venti anni, sui titoli italiani sono stati in ultima analisi consentiti dall'aumento costante delle tasse sugli italiani. Il presupposto di queste enormi scommesse degli investitori esteri sui nostri titoli a tasso fisso è stato l'impegno formale dello Stato italiano, dal Trattato di Maastricht nel 1992 al Fiscal Compact del 2012, di mantenere sempre un «surplus di bilancio primario» (incassare con le tasse più di quello che spende).

---

<sup>129</sup> Questa percentuale del 50% di rendimento dal 2011 al 2015 per i titoli di Stato italiani è confermata indirettamente dai rendimenti medi dei fondi obbligazionari del comparto dedicato ai titoli italiani, che hanno, appunto, mostrato performance cumulative di questo ordine di grandezza.

## Saldo entrate meno uscite dello stato in Europa (prima degli interessi)

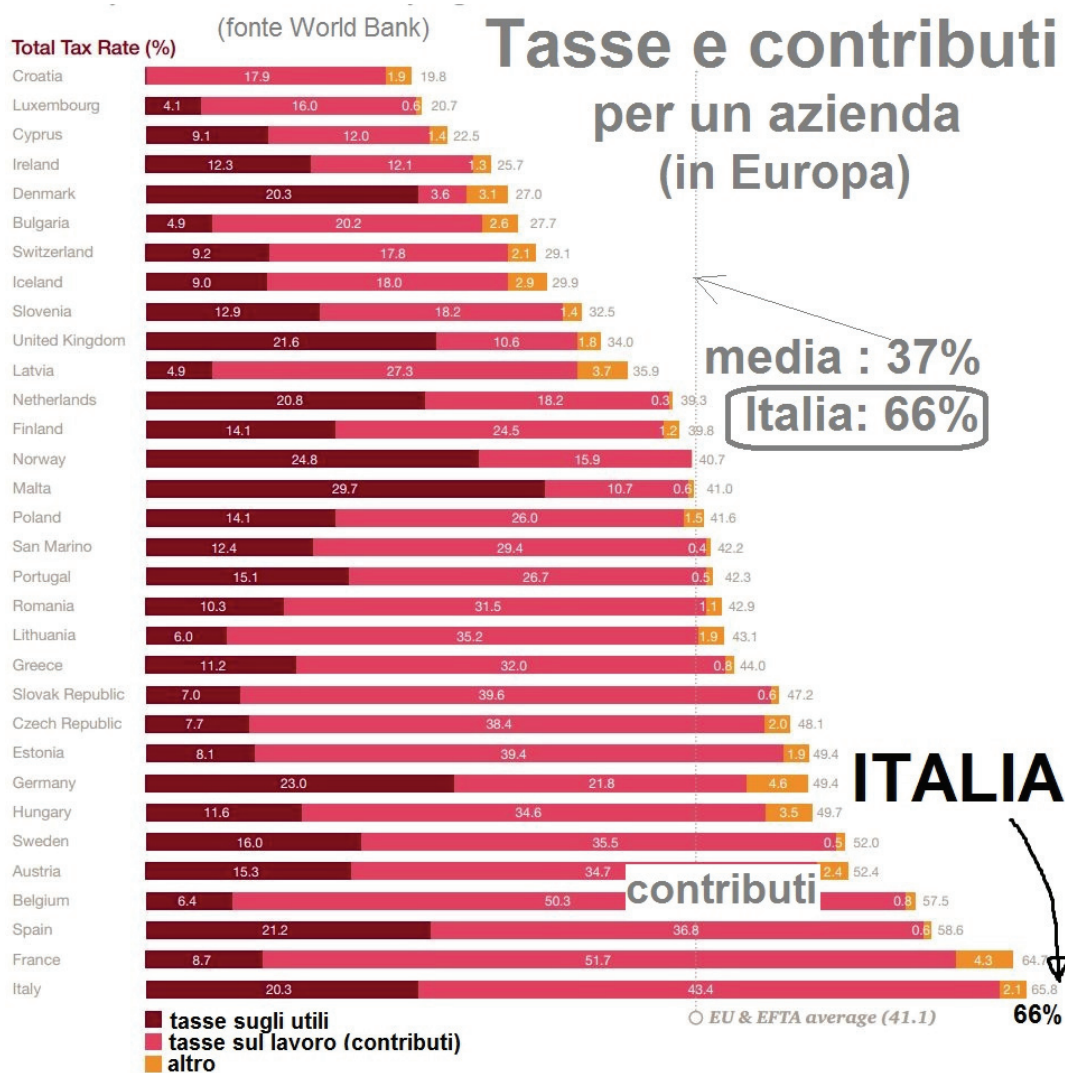


Fonte: Economist

E dovrebbe continuare a farlo in eterno, visto che è stato iscritto anche nella Costituzione nel 2011, perché gli investitori esteri continuino a comprare BTP e possano utilizzarli secondo il sistema descritto nel paragrafo precedente. Questo impegno è il perno della politica economica italiana da più di una generazione e costituisce una garanzia per gli investitori che l'Italia sarà in grado di pagare senza rischio di default, nonostante paghi da venticinque anni interessi su un debito pubblico superiore al 100% del PIL. Come ha scritto Paolo Ferrero: «Lo Stato è diventato in questi trent'anni una gigantesca idrovora che prende i soldi dalle tasche dei cittadini e li sposta nelle tasche degli speculatori e della rendita finanziaria. Le finanziarie che si sono succedute dai tempi di Amato e Dini dei primi anni novanta fino a Monti sono in ultima analisi servite a inviare centinaia di miliardi di tasse all'estero.

### Il debito pubblico crea le tasse e le tasse il bisogno di indebitarsi

Tirando le somme, il fatto di avere un sistema finanziario che non consentiva più allo Stato di creare moneta ha implicato il continuo aumento del suo indebitamento e di riflesso della tassazione, che a sua volta ha spinto le famiglie e le imprese a indebitarsi. Questo a sua volta ha ridotto la crescita dell'economia, riducendo anche le entrate dello Stato e, dati i vincoli dell'Eurozona, ha spinto ad aumentare ancora la tassazione per mantenere sempre il surplus di bilancio (prima degli interessi).



In Italia i continui aumenti di tasse imposti dall'austerità hanno reso l'imposizione fiscale sui salari e sulle imprese la più alta del mondo (per queste ultime il carico fiscale totale è oggi oltre il 60% del reddito).<sup>130</sup>

### Gli stati moderni non hanno bisogno di indebitarsi

L'idea alla base dell'**austerità** è che per poter spendere si debba prima tassare. Se lo Stato spende più di quello che incassa, deve prendere a prestito i soldi vendendo dei titoli e, per convincere gli investitori a comprarli, deve offrire un tasso di interesse tale da convincerli: per cui se il deficit cresce, deve emettere più titoli e offrire tassi di interesse più alti.

L'austerità (ridurre i deficit e nel caso dell'Italia aumentare le tasse), serve quindi a ridurre i tassi di interesse richiesti dal mercato, che altrimenti aumentano a causa del deficit. Questa teoria è smentita però dalla realtà dei maggiori paesi industriali.

<sup>130</sup> Per le famiglie italiane, tra il 1995 e il 2013, il peso delle imposte, dei tributi e dei contributi previdenziali è aumentato di oltre 4.400 euro (+40,4%), una crescita più che doppia rispetto a quella fatta registrare dal reddito nominale netto medio disponibile (+19,1%). Cgia di Mestre, 29/11/2014.

Dal 2009 i deficit pubblici in Giappone, prima, e poi in America, Gran Bretagna e anche, in parte, nell'Eurozona, sono esplosi, il debito pubblico è salito, ma i tassi di interesse sui titoli pubblici sono scesi a zero. È, quindi, ora più agevole spiegare perché l'idea alla base dell'austerità sia falsa.

Quando si vendono titoli di Stato non si verifica un invio di denaro dal conto del privato investitore a quello del governo, ma un addebito del conto della sua banca presso la Banca Centrale e un accredito del conto del governo sempre presso la Banca Centrale. In termini contabili **tutto avviene presso la Banca Centrale**. Quando lo Stato vende bond a investitori, la banca di questi ultimi paga per loro conto usando il proprio conto presso la Banca Centrale, dove ha delle «riserve», che sono il denaro con cui le banche pagano la banca centrale o fanno pagamenti tra loro. Quando le banche hanno troppe riserve cercano di prestarle ad altre banche e il tasso di interesse su queste riserve scende. Questo tasso di interesse sulle riserve delle banche è quello alla base del sistema finanziario che la banca centrale si suppone controlli.

Se il governo, allora, crea un deficit di un miliardo, il pubblico riceve stipendi, pensioni, sussidi per un miliardo in banca e automaticamente per le banche ciò aumenta il saldo del loro conto presso la Banca Centrale ossia le loro «riserve» aumentano di un miliardo. Di conseguenza, un aumento del deficit pubblico di per sé crea un aumento dei saldi delle banche presso la Banca Centrale e questo eccesso di «liquidità» nel sistema bancario farebbe sì che il suo costo, cioè il tasso di interesse, scenda. **Un aumento di deficit pubblico preso in sé, avrebbe, quindi, l'effetto di ridurre il tasso di interesse** a cui le banche prendono a prestito tra loro, il contrario della spiegazione a cui siamo abituati per cui il deficit fa aumentare i tassi di interesse.

Lo Stato quando ha un deficit oggi, simultaneamente, si indebita vendendo bond per cui assorbe questo eccesso di liquidità. Se lo Stato non vendesse titoli al pubblico, il tasso di interesse nel sistema bancario andrebbe a zero e **il fatto che lo Stato venda bond evita che il tasso di interesse del sistema bancario scenda a zero**. La prova che sia così viene dal Quantitative Easing, in cui la Banca Centrale compra bond sul mercato, creando riserve in eccesso nel sistema bancario e tenendo il tasso di interesse a zero.

Il meccanismo del deficit: prima lo Stato spende e mette in circolazione denaro per il pubblico e poi, per evitare che questa liquidità nel sistema bancario spinga a zero i tassi, vende bond per assorbirla.

In passato esistevano, invece, sistemi monetari in cui i cambi erano fissi e convertibili in oro, per cui lo Stato a corto di denaro poteva, effettivamente, essere obbligato a indebitarsi con il pubblico. Nel mondo attuale è completamente diverso perché la moneta è senza valore intrinseco e il suo tasso di cambio fluttua, è un'entrata contabile in banca (garantita indirettamente dallo Stato) o presso la Banca Centrale. Di conseguenza, la moneta è determinata solo dallo Stato, il quale non ha bisogno di chiedere al pubblico denaro che lui stesso crea coi suoi deficit. Questa spiegazione «eterodossa» del deficit pubblico per cui **«le tasse non possono essere un mezzo per finanziare la spesa pubblica già effettuata in**

**precedenza»** è conosciuta anche dagli economisti presso l'Agenzia delle Entrate (!).

**agenzia entrate**

Visione eterodossa:

- La spesa pubblica è concepita come temporalmente e logicamente distinta dalle tasse
- Le spese determinano il reddito, per le imprese come per lo Stato
- Le tasse non possono quindi essere un mezzo per finanziare una spesa pubblica già effettuata in precedenza
- Le entrate del settore pubblico dipende dalla realizzazione dei profitti, i quali vengono determinati definitivamente solo al termine del circuito

⇓

il deficit di bilancio si realizza solo alla fine del periodo grazie alla differenza tra moneta spesa e livello degli incassi tributari

**agenzia entrate**

In sintesi, se lo Stato non spendesse la moneta non esisterebbe, o meglio esisterebbe solo il credito erogato dalle banche, che è denaro che va restituito con altro denaro e quando smette di espandersi va ripagato con moneta e non più con altro credito. La moneta moderna alla fine può essere creata solo tramite il deficit pubblico,<sup>131</sup> per cui lo Stato non ha tecnicamente bisogno di finanziare la spesa pubblica con le tasse o vendendo bond.

### **Oggi i deficit sono monetizzati con il QE**

Per imporre l'austerità e far indebitare lo Stato con il mercato finanziario, si descrive la moneta come oggetto in quantità limitata, come le banconote in tasca al pubblico quando, invece, si tratta per il 95% di entrate contabili tra lo Stato, la Banca Centrale e le banche.

Questo fatto dovrebbe essere finalmente evidente oggi che di fatto i deficit dello Stato vengono «monetizzati» tramite entrate contabili, accreditati sul lato del Tesoro e addebiti sul lato della Banca Centrale che si cancellano tra

<sup>131</sup> Ottenuta dall'estero con degli avanzi commerciali, cosa che, ovviamente, è possibile solo per metà dei paesi del mondo, perché per definizione per un paese in surplus con l'estero ce ne deve essere un altro in deficit con l'estero.

loro per cui hanno effetto nullo sull'inflazione, come mostra l'esempio del Giappone. Questo è uno schema semplificato che lo illustra.

| Tesoro              |            | Banca Centrale |         |
|---------------------|------------|----------------|---------|
| attivo              | passivo    | attivo         | passivo |
| 0                   | 100 BTP    | 0              | 0       |
| patrimonio negativo | patrimonio |                |         |
| 100                 | ----       |                |         |

| Banca A             |            | Investitore X       |            |
|---------------------|------------|---------------------|------------|
| attivo              | passivo    | attivo              | passivo    |
| 0                   | 0          | 100 BTP             | 0          |
| patrimonio negativo | patrimonio | patrimonio negativo | patrimonio |
|                     |            | ----                | 100        |

Che cosa succede, in pratica, con il Quantitative Easing?

**Con il Quantitative Easing il deficit lo finanzia la Banca Centrale**

| Tesoro              |            | Banca Centrale |                                    |
|---------------------|------------|----------------|------------------------------------|
| attivo              | passivo    | attivo         | passivo                            |
| 0                   | 100 BTP    | 100 BTP        | 100 Riserve (deposito per Banca A) |
| patrimonio negativo | patrimonio |                |                                    |
| 100                 | ----       |                |                                    |

*ci crea moneta e si comprano i BTP*

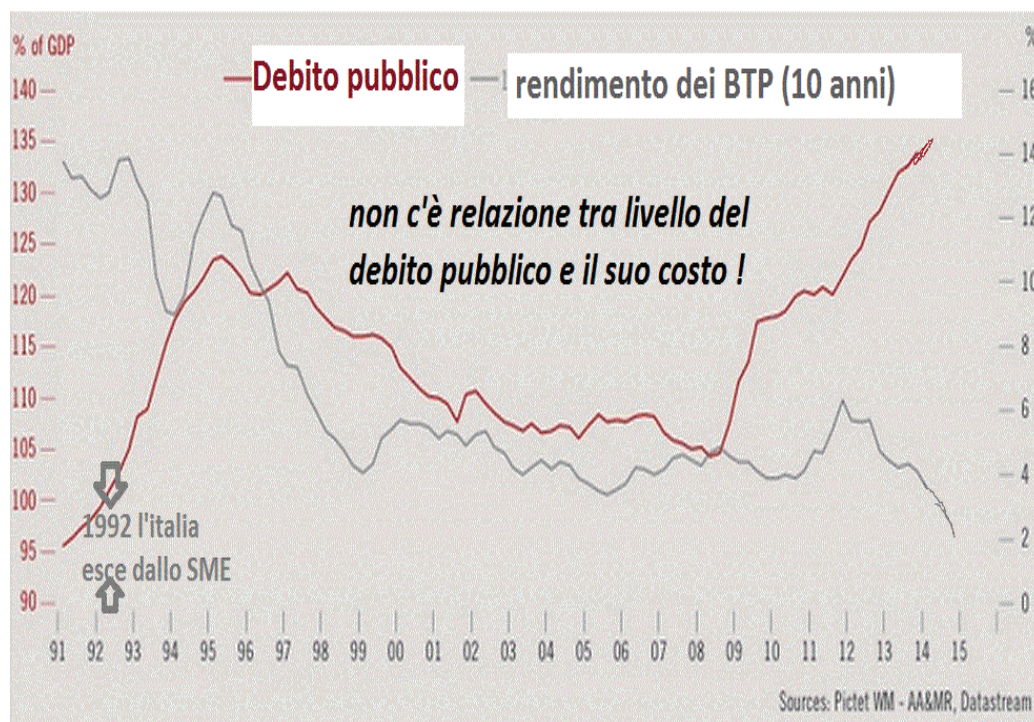
| Banca A                                    |                    | Investitore X       |            |
|--------------------------------------------|--------------------|---------------------|------------|
| attivo                                     | passivo            | attivo              | passivo    |
| 100 Riserve (deposito alla Banca Centrale) | 100 deposito per X | 100 deposito in A   | 0          |
| patrimonio negativo                        | patrimonio         | patrimonio negativo | patrimonio |
|                                            |                    | ----                | 100        |

*il bilancio della Banca Centrale che crea moneta ("riserve") aumenta e anche quello delle banche che ridepositano i soldi che i clienti ricevono presso la Banca Centrale*

**La Banca Centrale crea moneta effettuando un accredito alle banche e un addebito a se stessa** e i BTP appaiono come attivo per la Banca Centrale e come passivo per lo Stato e quindi si annullano. È aumentata la «moneta»? Solo nel senso che il bilancio della Banca Centrale e quello delle banche è aumentato. Il risultato è che formalmente lo Stato ha ancora i BTP come sua passività, sono conteggiati come suo debito, ma, in pratica, sono

finiti nel bilancio della Banca Centrale, la quale non ha alcun obbligo di rivenderli e gira gli interessi allo Stato, per cui è come se i BTP non esistessero più come debito. La Banca Centrale ha aumentato il suo bilancio inglobando i BTP nell'attivo e segnando a se stessa una passività nel passivo che non le costa niente e non deve rimborsare. In pratica è un aumento di moneta senza alcun'altra conseguenza, salvo far sparire i BTP.<sup>132</sup>

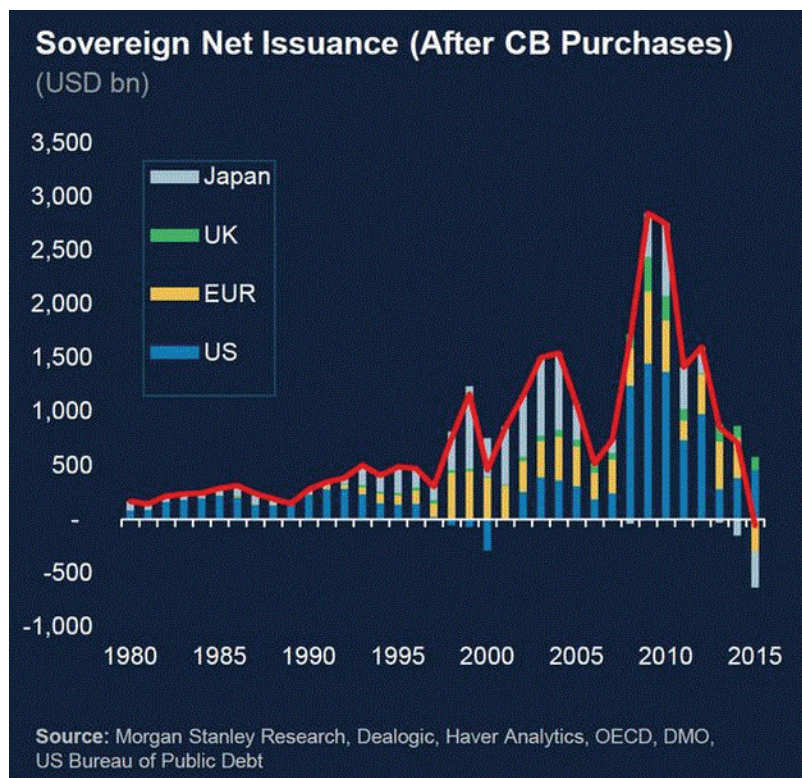
La dimostrazione che il debito di fatto sparisce con queste politiche di QE viene dall'andamento del debito pubblico e dei tassi di interesse, dove più il debito lordo sale più i tassi scendono, anche in Italia.



### **Il debito pubblico viene finanziato ora con moneta**

Ora che le banche centrali creano moneta e la usano per comprare titoli pubblici per migliaia di miliardi, aumentare i deficit pubblici non crea più debito pubblico. Se si guarda, infatti, all'insieme dei principali paesi industriali, grazie alle politiche di QE gli stati hanno di fatto smesso di indebitarsi. Di fatto i deficit pubblici di USA, Gran Bretagna, Giappone ed Europa vengono finanziati dalle banche centrali «stampando moneta», per la prima volta in quaranta anni.

<sup>132</sup> Nel caso delle banche i saldi dei conti dei clienti aumentano, ma sono moneta che le banche ridepositano presso la Banca Centrale come «riserva». Non è denaro che le banche prestano, perché occorrono loro riserve pari solo a un 1% del totale degli impieghi e quando fanno nuovi prestiti creano conti bancari addizionali, cioè creano altro denaro che circola e ritorna loro. Per gli investitori, infine, si è sostituito un saldo di 100 ad es. di BTP con un saldo di 100 di conto corrente e non è aumentata la moneta (salvo un eventuale capital gain dovuto all'effetto sul mercato degli acquisti di titoli).



Nel caso dell'Eurozona, le emissioni nette di titoli di Stato dei governi sono ora meno di un terzo degli acquisti da parte della BCE e delle banche centrali nazionali. Come si è visto, nel caso dell'Italia si compreranno 147 miliardi di titoli contro un'emissione netta di 62 miliardi, nel caso della Germania, addirittura a fronte di un'emissione netta di 4 miliardi (perché è in pareggio di bilancio), la BCE e la Bundesbank compreranno 215 miliardi di titoli di Stato facendo così ridurre di 211 miliardi il totale dei titoli tedeschi sul mercato. Oggi i titoli di Stato vengono comprati da un ente che agisce per conto dello Stato come la Banca Centrale, che versa allo Stato gli interessi che incassa e che può tenere i titoli pubblici che compra indefinitamente nel suo bilancio, perché di fatto opera senza capitale; può operare in perdita e non deve rispondere a nessuno.<sup>133</sup>

### **Anche McKinsey afferma che lo Stato può cancellare il debito pubblico**

McKinsey ha appena pubblicato un report, molto citato sulla stampa, sulla bolla globale del debito in cui nota che grazie al QE, cioè allo stampare moneta per comprare titoli pubblici, in USA, Gran Bretagna e Giappone, le banche centrali sono arrivate a possedere il 16%, il 24% e il 22% dei titoli pubblici e in Giappone il programma in corso porterà la quota al 40%.

Esaminando questo trend, McKinsey si domanda: quando il debito pubblico è detenuto dalla Banca Centrale o da altro ente pubblico ha lo stesso rischio di quando è in mano a creditori privati? In un certo senso, si tratta solo

<sup>133</sup> Esistono banche centrali al mondo che hanno operato per anni e anche per decenni con un capitale negativo, per esempio, la Banca Centrale del Cile dal 1982 a oggi.

di un'entrata contabile, un credito di una parte del governo verso un'altra parte. Inoltre gli interessi incassati sui titoli sono di solito rimessi al governo che li ha emessi per cui ritornano indietro e in pratica il governo paga se stesso.

Nel giudicare il rischio che pone il debito pubblico **quello che conta è la dimensione netta** (escludendo la quota detenuta da enti pubblici) e non la dimensione totale che è quella riportata di solito. Se, per esempio, si considerasse solo il debito pubblico netto, il rapporto debito pubblico/PIL per gli USA si ridurrebbe dall'89% al 67%, per la Gran Bretagna dal 92% al 67% e per il Giappone dal 234% al 94%. **Che la Banca Centrale possa cancellare il debito pubblico che ha comprato non è chiaro.** Farlo annullerebbe anche il capitale della Banca. Questo non avrebbe nessuna conseguenza economica, ma potrebbe creare reazioni sui mercati finanziari.

Un'altra opzione è che si rimpiazzì il debito detenuto dalla Banca Centrale con bond zero coupon perpetui. Anche se il valore di mercato sarebbe zero, la Banca non ha alcun obbligo di segnare il valore di mercato a bilancio. **Un'altra misura ancora, sarebbe se la Banca Centrale tenesse sul proprio bilancio in perpetuo i titoli comprati** e a quel punto il pubblico si concentrerebbe solo sul debito netto e non quello totale.

Una volta comprato questo debito pubblico sul mercato, le banche centrali lo possono tenere nel loro bilancio senza limiti di tempo. Dato che le banche centrali quando comprano titoli di Stato poi girano gli interessi che incassano allo Stato e dato che non hanno nessun obbligo legale o economico di rivendere i titoli, è come se questi titoli di Stato non esistessero più.

Ci sono conseguenze negative di questo «stampare moneta per ridurre il debito»? McKinsey accenna al fatto che può essere visto sui mercati finanziari come qualcosa che fa svalutare il cambio.

Nel caso del Giappone che ha adottato questa politica su una scala colossale perché sta ricomprando (al ritmo attuale di acquisti di titoli della Bank of Japan) debito pari al 60% del PIL, lo yen si è infatti svalutato di più del 30% negli ultimi due anni. Questa svalutazione era, anzi, un obiettivo dichiarato del governo giapponese e per ora viene considerata in modo favorevole sui mercati, come mostrano i rialzi dei bond e azioni giapponesi.

### **La sovranità monetaria della banca centrale ha soppiantato quella degli stati**

La crisi globale del 2008 fu originata da perdite intorno a 400 miliardi sui mutui *subprime* americani, che furono immediatamente amplificate dalla catena della leva finanziaria, con cui operano oggi tutte le istituzioni finanziarie e si calcola che una cifra superiore ai 4 mila miliardi di credito sparì dal sistema finanziario in pochi mesi a causa della catena di fallimenti e dalla paralisi delle istituzioni finanziarie. Le banche centrali sono intervenute creando moneta e immettendola nel sistema bancario e in quello finanziario.

Occorre, ora, rendersi conto qui che si è verificato un mutamento strutturale nel modo in cui viene gestita l'economia. Come scrive Giulio Salierno Aletta su *MilanoFinanza*: **«il baricentro dell'economia è diventato finanziario, la quantità di moneta creata dalla Banca Centrale e non i deficit pubblici o il credito bancario finanziano**

**l'economia e assicurano la stabilità finanziaria**, la politica anti-ciclica attraverso i deficit pubblici viene sostituita dalla politica di espansione delle banche centrali che hanno abbandonato la manovra dei tassi di interesse e stampano moneta comprando titoli senza limiti...». Questo significa che la sovranità economica degli stati è stata soppiantata da quella monetaria della banca centrale, che agisce tramite i mercati finanziari e l'aggravante per l'Italia è che si tratta di una banca centrale unica in cui pesano di più i paesi più forti.

Negli ultimi venti anni, nell'Eurozona in particolare, si sono abbandonate le politiche di deficit «keynesiane» (finanziate con debito pubblico) imponendo il pareggio di bilancio e le si è sostituite con quelle di «stampa di moneta» della Banca Centrale, rivolta solo a comprare debito sui mercati.

Per quanto riguarda l'Eurozona, negli ultimi due anni, grazie all'intervento della Banca Centrale Europea, il problema di un default o della rottura dell'euro sono passati in secondo piano. La BCE ha promesso di comprare debito senza limiti e ne sta ora comprando al ritmo di 60 miliardi al mese e questa manovra ha funzionato nel ridurre lo spread, far salire i mercati finanziari e svalutare l'euro. In Italia il collasso degli ultimi anni si è arrestato grazie all'aumento della ricchezza finanziaria, al petrolio che è sceso da 100 a 50 dollari al barile e all'euro che si è svalutato sul dollaro.

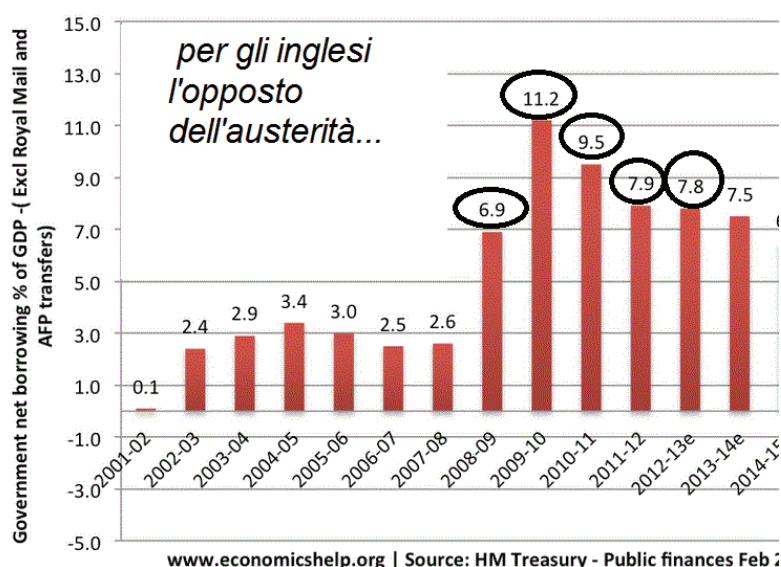
In sintesi, anche perdite non drammatiche sui titoli di Stato dell'Eurozona diventano subito una minaccia per il «mercato globale» e, come si è visto nel 2011, il panico finanziario che generano è sufficiente per ricattare i governi a imporre l'austerità. Questa viene accoppiata con il Quantitative Easing, la stampa di moneta a beneficio del mercato finanziario. Questa politica beneficia non solo l'élite globale, ma anche una fascia della popolazione, quella che ha ricchezza finanziaria.

Questi sono fattori monetari esterni e l'economia reale in Italia resta depressa perché la tassazione resta asfissiante, il credito alle imprese continua a contrarsi e l'euro resta sopravvalutato verso i paesi nordici.

### **Lo Stato può creare denaro per ridurre le tasse**

Supponiamo, invece, che lo Stato annunci che ridurrà le imposte dell'intero importo dell'austerità di Monti (circa 60 miliardi di euro), più l'importo di austerità precedenti, per un totale di 90 miliardi di tasse in meno in un anno, creando un deficit pubblico intorno al 10% del PIL. Qualcosa di simile a quello è stato fatto in Gran Bretagna dopo il 2009 quando i deficit pubblici hanno toccato l'11%.

## Deficit pubblico inglese in % del PIL



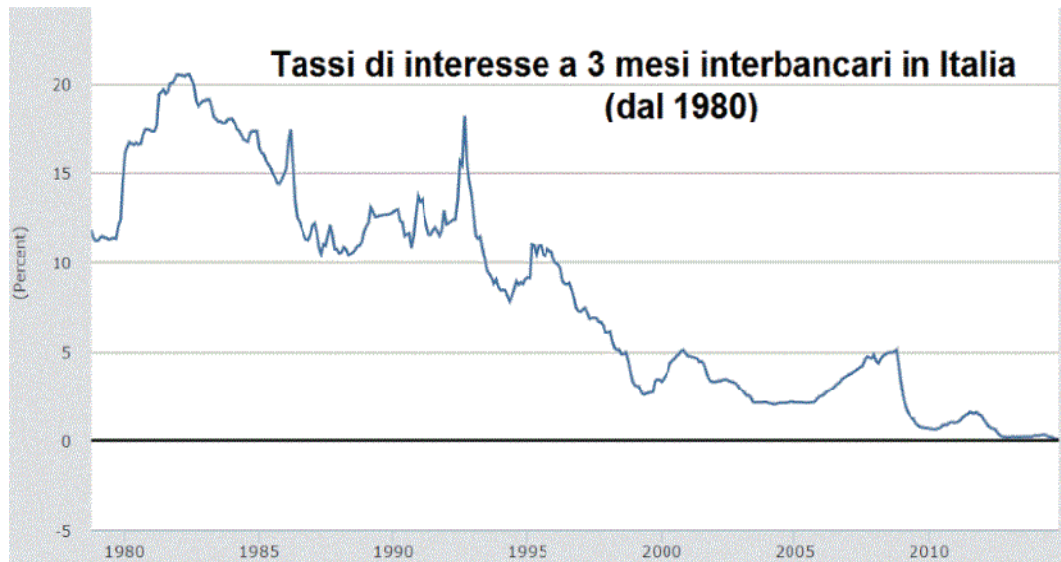
Per un paese come l'Italia, in cui la produzione industriale è crollata del -27% ed è tornata ai livelli di trent'anni fa, un aumento di moneta di 90 miliardi sotto forma di riduzioni di tasse è la terapia consigliabile. Famiglie e imprese potrebbero spendere, ripagare debiti e investire; e uno stimolo dell'ordine di un 6-7% del PIL in minori tasse potrebbe creare un aumento di PIL corrispondente, qualcosa che in Italia non si vede da trent'anni.

L'austerità ha fatto scomparire nel «buco nero» della riduzione del deficit una quantità di denaro che circola nell'economia, una politica che si giustifica solo nel caso di inflazione elevata, economia surriscaldata, elevati deficit pubblici primari ed elevati deficit con l'estero. Oggi, con l'economia in depressione, inflazione e tassi vicini a zero e un surplus primario, tutti gli indicatori indicano, al contrario, una scarsità di moneta nel settore reale.

L'obiezione ad ogni politica di aumento della quantità di moneta da parte dello Stato (e non delle banche) è l'inflazione, ma, innanzitutto, anche in paesi, come appunto la Gran Bretagna, che hanno accoppiato la politica di QE ad aumenti di deficit fino al 10% del PIL, l'inflazione è rimasta confinata al 4%. In secondo luogo, l'obiettivo ufficiale della politica della BCE è il 2% di inflazione che in Italia è sotto lo 0%, in Spagna a -1% e in Grecia a -2%.



Le conseguenze negative, in termini di inflazione e tassi di interesse più alti, sarebbero minime, data l'inflazione attualmente a zero e i tassi di interesse tra l'1 e il 2% sui titoli di Stato e l'Euribor praticamente a zero.

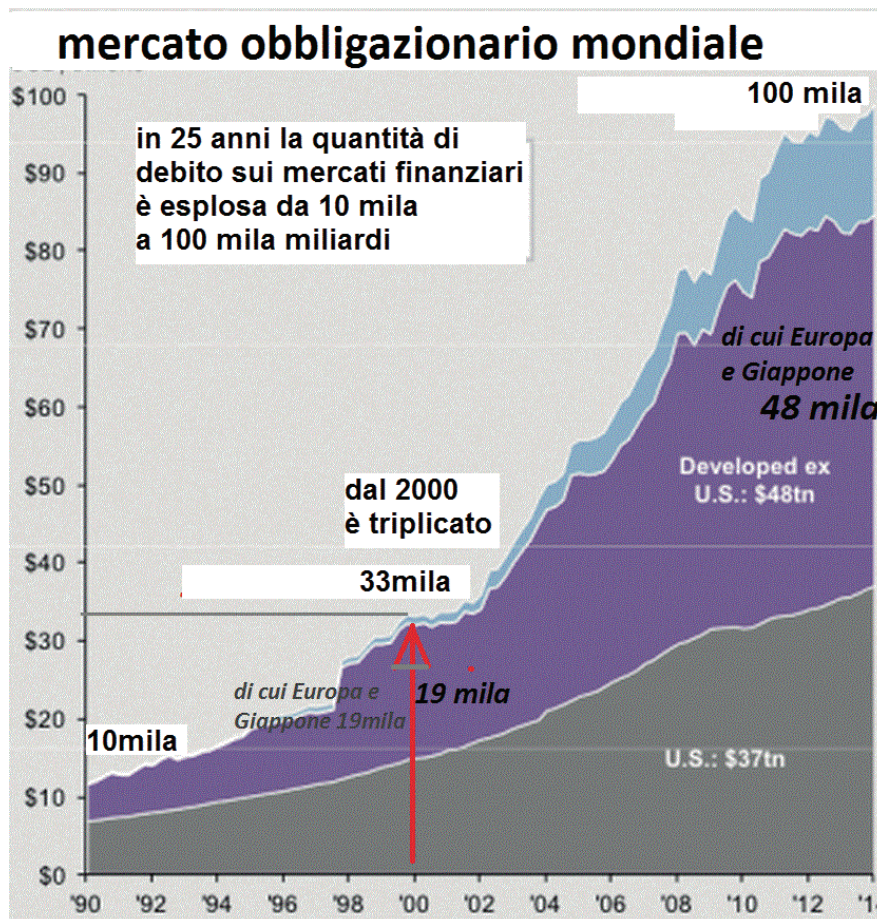


Alla seconda obiezione: «Dove troverai questi soldi?» la risposta è stata data nei paragrafi precedenti: «Dove Draghi ha trovato 1.100 miliardi del QE». La Banca Centrale, che agisce per conto dello Stato, crea migliaia di miliardi dal niente e anche lo Stato può farlo. Banca d'Italia stessa è ora incaricata di creare circa 100 miliardi l'anno per l'Italia con il QE, con cui comprare BTP, e non deve chiedere un euro ai contribuenti, li crea gratis. Allo stesso modo si può creare gratis una cifra simile non per il mercato finanziario, ma per ridurre le tasse.

Il problema non è tecnico, la «tecnologia» per creare denaro esiste ed è in mano allo Stato e come si è visto ci sono le condizioni per farlo, senza contraccolpi negativi, rilevanti sull'inflazione o la valuta. Creare moneta da parte dello Stato oggi è una politica molto difficile da far passare perché si scontra con gli interessi del mondo finanziario che si nutre di debito, il cui valore e la cui quantità diminuisce se aumenta la quantità di moneta che circola presso le famiglie e le imprese.

### **Quasi tutto il denaro è stato creato sotto forma di debito.**

La ricetta che viene ripetuta è che «... occorre che la Banca Centrale intervenga... per far sì che le banche prestino...» cioè che si aumenti ancora il debito, non la moneta, ma negli ultimi trent'anni quasi tutto il denaro è stato creato sotto forma di debito. Qui, per esempio, si vede il debito, sia pubblico che privato sotto forma di obbligazioni sui mercati in tutto il mondo. Dal 2000 a oggi, in quindici anni, la quantità di titoli obbligazionari sui mercati è triplicata da 33mila miliardi a quasi 100mila miliardi e si nota che l'Europa e il Giappone sono stati l'area con la crescita maggiore.



Il risultato è che esiste un'enorme ricchezza finanziaria sulla carta di cui leggi nei resoconti delle pagine finanziarie che parlano di rendimenti del 10% e oltre all'anno medio dal 2009 per fondi comuni, gestioni e fondi hedge e le banche centrali ora indicano esplicitamente che è un loro obiettivo farla aumentare.

Questa ricchezza finanziaria si regge su una piramide di debito la quale è a rischio se i tassi di interesse e l'inflazione aumentano anche solo moderatamente. Una piccola ripresa dell'inflazione impone un rialzo dei tassi di interesse che mette a rischio tutta questa montagna di 100mila miliardi di bond, poiché quando i tassi di interesse sono vicini allo 0% un loro rialzo di 3 o 4 punti percentuali determina perdite sui titoli anche del 30%. Questo è sostanzialmente il motivo per cui si impongono politiche di riduzione dei deficit pubblici, si mantengono i tassi di interesse a zero e le banche centrali comprano bond sui mercati.

### **Creare moneta si scontra con gli interessi finanziari**

La soluzione alla crisi di cui parliamo qui non va confusa con una soluzione facile e indolore in cui «si stampa allegramente moneta». Nel mondo di oggi, il 90% del denaro che circola è debito per qualcuno e la moneta vera, come le banconote o le «riserve» delle banche centrali, è solo un 10% circa del totale (ed è in gran parte costituita da «riserve» presso le banche centrali, che non circolano nell'economia). I mercati finanziari sono per tre quarti mercati del debito e oggi il debito totale è pari a tre volte il PIL. Ai vertici delle istituzioni

finanziarie e politiche la preoccupazione principale è oggi evitare che questa enorme piramide di debito collassi come nel 2008.

Se lo Stato torna allora a creare moneta come una volta e la usa per ridurre le tasse di 100 miliardi, per esempio in Italia, l'economia reale, quella delle famiglie e delle imprese si riprenderà, ma i mercati finanziari, che sono mercati del debito, subiranno pesanti perdite e con loro gli investitori e le banche.

Niente è gratis in economia e in qualunque modo oggi lo Stato torni a creare moneta, dato l'enorme accumulo di debito degli ultimi venti anni, si avranno inevitabilmente dei crac sui mercati finanziari, quelli del debito, che sono stati gonfiati a livelli estremi dalle banche centrali e sono oggi tutti interconnessi tra di loro, in modo tale che perdite in settore o area del mondo si diffondano a cascata su tutto il mercato globale. La conseguenza di questa enorme piramide del debito è che le politiche espansive, che sembrano a molti di buon senso, incontrano l'opposizione del mondo dei grandi fondi, banche e investitori finanziari (e della maggioranza degli economisti che vi lavorano o ne sono influenzati).

Il modo più semplice di spiegarlo è questo: oggi, la BCE e Banca d'Italia stessa stanno «stampando moneta» per comprare, nel caso dell'Italia, 150 miliardi di euro circa di BTP. Non costa a loro niente, non si indebitano e li creano dal niente. Quando lo hanno annunciato, tutti hanno speculato sui BTP spingendo i loro prezzi in alto e di riflesso i loro rendimenti in basso e per cui BTP emessi anni fa a 100 con cedola del 5%, ora quotano 140 e rendono l'1% (per esempio). Questo significa che chi aveva per esempio un milione in BTP nel 2008 oggi si ritrova 1,4 milioni. Non solo non c'è stata crisi, ma una vera bonanza finanziaria. Se ora invece di comprare BTP come fa la BCE, lo Stato «stampa moneta» nel modo che noi indichiamo e la usa per ridurre le tasse di 100 miliardi, le famiglie e le imprese avranno indietro i soldi prelevati loro con l'austerità dell'ultimo decennio e l'economia si riprende. Ma l'inflazione che oggi è allo 0% risalerà per esempio al 3% e il rendimento dei BTP risalerà per esempio al 6%,<sup>134</sup> di conseguenza il loro prezzo scenderà in modo corrispondente: i BTP che per esempio quotano a 140 possono crollare a 100 e gli investitori subiranno perdite di oltre il -30%. Ci saranno perdite per le banche e gli investitori esteri e anche per le famiglie per centinaia di miliardi, anche perché l'effetto si diffonderebbe nel resto dell'Eurozona e ci sarebbe un «crash», un panico e altri crolli finanziari a catena, come nel 2008.

### **Più inflazione significa meno crescita?**

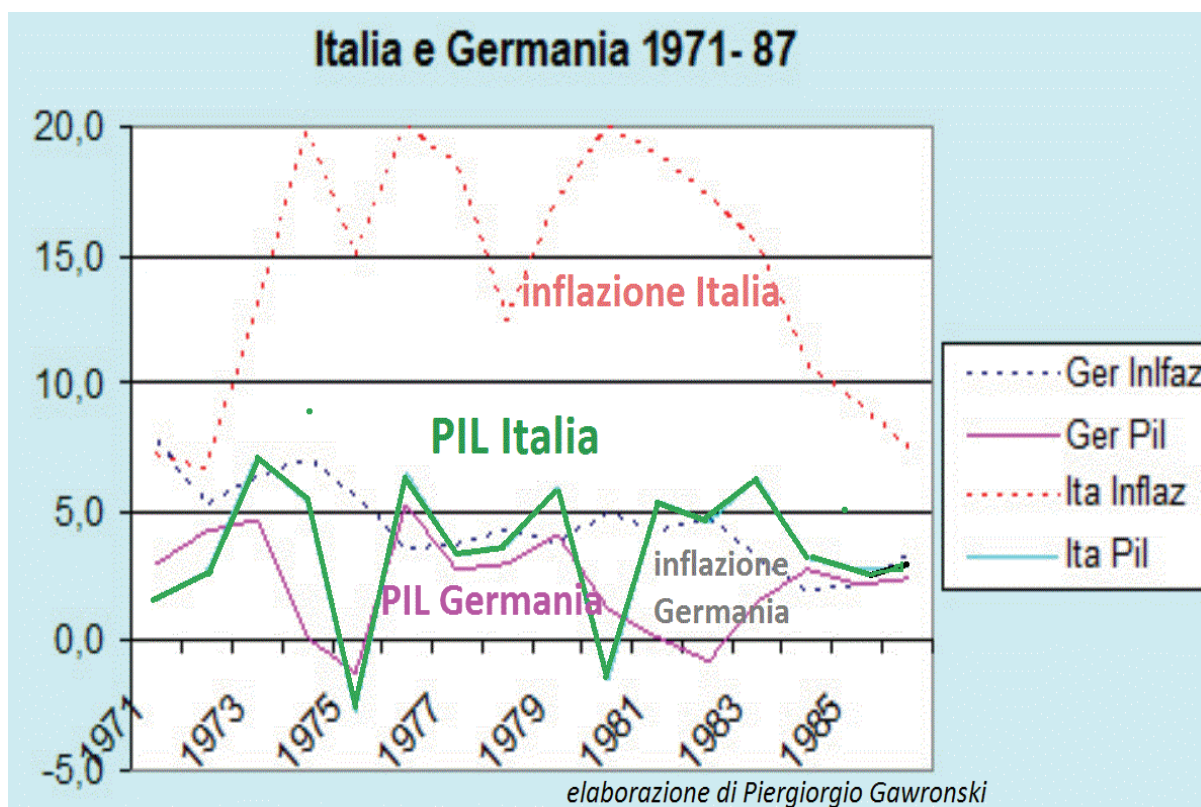
Quando si parla dell'Italia è inevitabile affrontare l'argomento che il controllo della propria moneta da parte dello Stato (e non della banca centrale) vorrebbe dire affidarsi alla svalutazione e all'inflazione come una volta. È un ragionamento del tipo: «L'Italia non è in grado di gestire la propria moneta, una cosa che fanno tutti i paesi del mondo dal Brasile alla Corea, ma sarà in

---

<sup>134</sup> Assumiamo in questo calcolo semplificato che il rendimento reale (al netto dell'inflazione) dei BTP a 10 anni rimanga almeno sopra il 3%, che è la soglia minima che ha toccato negli ultimi 25 anni.

grado di diventare efficiente come la Germania in tutti gli altri aspetti dell'economia, come l'amministrazione pubblica, la giustizia...». È vero, semmai, il contrario: l'Italia non è mai stata in grado di rendere per esempio, il Mezzogiorno efficiente quanto la Germania Est, ma in passato è riuscita a pilotare il cambio e la quantità di moneta in modo da compensare il differenziale di efficienza. La prova è che prima della moneta unica la crescita del reddito dell'Italia e della Germania ha proceduto di pari passo. Se si guarda alle statistiche, sia dalla fine del secolo scorso sia dal dopoguerra, la crescita media del reddito pro capite in Italia e in Germania è stata simile (partendo da una base iniziale più bassa per noi a metà Ottocento). Per oltre un secolo l'Italia ha avuto un'inflazione maggiore e una tendenza sistematica a deprezzare la sua valuta verso quella tedesca, ma ha mantenuto una crescita del PIL e del reddito simile.

Lo si può vedere osservando l'andamento dell'inflazione e della crescita degli anni settanta e ottanta, quando l'Italia aveva un'inflazione molto più alta a causa della svalutazione, ma ha mantenuto una crescita **reale** del PIL pari a quella della Germania.



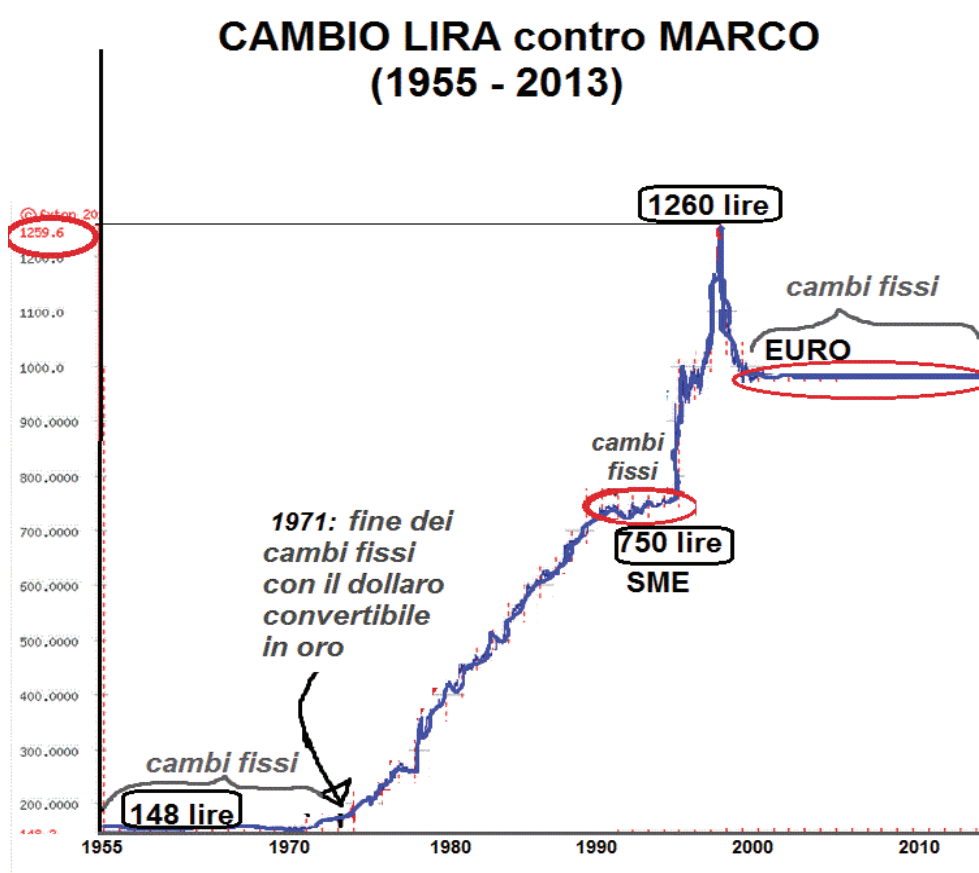
### **Creare moneta non è una soluzione «facile»**

La soluzione di creare moneta da parte dello Stato, da noi illustrata, non è affatto una soluzione «facile», perché si scontra con gli interessi del mondo delle banche e della finanza, anche se non si propone un default, anche se non si vuole convertire tutto il debito italiano in lire.

Abbiamo cercato, qui, di spiegare che per poter far riprendere l'economia reale, gli investitori in BTP avranno perdite rilevanti. Meno che con il default e il ritorno alla lira, ma non si può evitarlo, perché da quando c'è l'euro abbiamo avuto il paradiso dei creditori, degli investitori che comprano debito. Il fatto che lo Stato stampi moneta non è un regalo per tutti, oltre a far riprendere l'economia è anche una redistribuzione del reddito e della ricchezza.

### **L'euro ha ridotto la moneta e aumentato il debito**

Bloccare il tasso di cambio tra lira e marco a 1000 lire quindici anni fa ha ridotto quanto si compra dall'Italia, dato che tutti riconoscono che senza l'euro il tasso di cambio sarebbe probabilmente intorno a 1500 lire per 1 marco.



Alla base dell'euro c'è l'idea che avere una moneta più «solida» sia un fatto positivo per paesi come l'Italia. Dal 1971 esistono tassi di cambio fluttuanti tra le monete del mondo e da allora la lira ha in effetti perso costantemente contro il marco, fino a quando non è stato creato l'euro e il tasso di cambio con la Germania è stato di fatto bloccato.

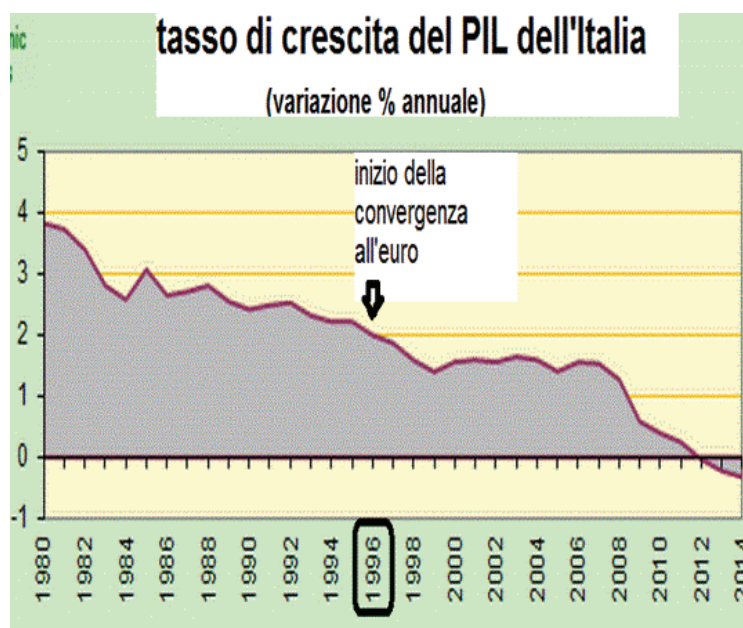
La lira è storicamente una moneta debole, ma in realtà rispetto a quella tedesca quasi tutti i paesi del mondo hanno avuto monete che si sono svalutate. Dal 1971 l'Italia ha avuto una svalutazione del cambio rispetto alla Germania dell'83%, la Gran Bretagna ha subito una svalutazione anche lei del 76% verso la Germania, la Francia del 73% e gli Stati Uniti stessi hanno perso il

64% verso il marco, per non parlare di paesi considerati ora modello, come la Corea che hanno perso più del 90%.

Negli ultimi due anni persino il Giappone ha adottato una politica deliberata di svalutazione e lo yen ha perso verso il dollaro e l'euro più del 30%. L'euro stesso ha oscillato tra 0,90 dollari e 1,50 dollari nel corso della sua storia ed è stato appena fatto svalutare del 20% medio dalla politica di QE della BCE e paesi non in recessione, come la Svezia e la Gran Bretagna, cercano di spingere in basso il tasso di cambio della propria valuta.

Tutti ammettono che se non ci fosse oggi l'euro la valuta dell'Italia varrebbe dal 30 al 40% di meno rispetto a quella della Germania, per cui il tasso di cambio attuale implicito nell'euro per l'Italia è artificiale e nel resto del mondo non esistono altri esempi di cambi fissi. Fondere tra loro le monete di paesi diversi va contro la nozione basilare che «la moneta è il fattore più nazionale che esista in un'economia» come scriveva Schacht, il più importante ministro delle Finanze tedesco del XX secolo.<sup>135</sup>

Da quando, nel 1996, si è annunciato che saremmo entrati nell'euro ed è iniziato il processo di «convergenza» riducendo i deficit, vincolando la lira al marco e affidando la politica monetaria alla BCE, la crescita in Italia è man mano scomparsa.



Ovviamente dal 1996 sono successe anche altre cose, come l'apertura alla Cina nel 2011, ma resta il fatto che un paese che dal 1950 aveva sempre mantenuto una crescita paragonabile a quella del resto del mondo industriale, nel giro di un decennio è diventato un caso disperato di depressione.

L'effetto del tasso di cambio bloccato tra Italia e Nord Europa di per sé non è il fattore principale, perché l'Eurozona ha comportato un insieme di altri vincoli per lo Stato da una parte e la deregolamentazione del sistema bancario e finanziario dall'altra. Come abbiamo visto, con la creazione dell'Eurozona il

<sup>135</sup> Hjalmar Schacht: *The Magic of Money*, 1967

debito privato è esploso di colpo in quasi tutta Europa. Il paradosso è che i sostenitori dell'euro ne parlano come di un sistema monetario solido e serio, quando, invece, ha presieduto a un'esplosione del debito privato senza precedenti, ha portato a una crisi finanziaria che ha messo in difficoltà mezzo sistema bancario creando la possibilità di default degli stati.

### **L'Italia ha diritto di creare 100 miliardi di moneta**

Al momento la situazione è quindi di stallo: l'economia ha smesso di collassare, ma in pratica è quasi ferma, gli indicatori finanziari («spread», borsa, raccolta delle banche) sono positivi, quelli dell'economia reale restano depressi.

La causa della depressione attuale è la scarsità di moneta, il fatto che con l'euro essenzialmente si è creato solo debito e non moneta. La scarsità di denaro è dovuta alla contrazione del credito, alla moneta sopravvalutata, all'austerità e al pagamento di interessi all'estero dello Stato. Questi sono problemi che si risolvono creando moneta tramite la banca centrale (o anche direttamente come suggeriamo noi).

Un paese come il nostro, che non ha problemi di deficit estero, che esporta per quasi 500 miliardi l'anno, che ha un avanzo di bilancio primario da venti anni pari al 2,3% del PIL in media, che ha elevati livelli di risparmio e anche di ricchezza finanziaria, ha tutti i diritti oggi di creare 100 o 150 miliardi di moneta addizionale, usarla per ridurre le tasse e risollevare la propria economia. Non siamo in alcun modo paragonabili per esempio alla Grecia che esporta solo alcuni prodotti alimentari e per il resto conta sul turismo per avere valuta dall'estero.

In un'economia depressa, con tassi di interesse e inflazione zero, non si hanno conseguenze negative, salvo delle perdite per chi ha BTP (dopo venti anni in cui ha accumulato solo guadagni).

Occorre invertire il meccanismo, occorre ora creare moneta e ridurre le tasse beneficiando le imprese e i lavoratori. Dato che però oggi il debito totale (pubblico e privato) è tre volte il PIL in Italia e in Europa, «stampare moneta» provocherà inevitabilmente perdite a chi ha guadagnato con la ricchezza finanziaria.

Va sottolineato che non stiamo proponendo il *default* o il *ritorno «secco» alla lira*, cioè la conversione forzata degli euro in lire, proponiamo, invece, che lo Stato italiano crei moneta dall'interno dell'euro, perché è meno traumatico e meno difficile da implementare.

Se crei moneta non per comprare BTP come fanno ora la BCE e Bankitalia, ma per ridurre le tasse di 150 miliardi, fai riprendere l'economia e l'unico costo è che fai soffrire delle perdite a chi ha comprato titoli pubblici e, in generale, ai mercati finanziari del debito.

La scelta è, però, se continuare a sacrificare l'economia reale o per una volta penalizzare la ricchezza finanziaria basata sul debito.

## **Il tasso di cambio tra Italia e resto dell'Eurozona non è l'essenziale**

L'unica alternativa avanzata finora a questa perdita di controllo dell'economia da parte dei governi è il ritorno alla lira, verso cui, però, la stragrande maggioranza degli economisti ed esperti italiani è contraria e anche la maggioranza del pubblico la teme, perché spaventata dall'idea della conversione forzata degli euro.

È necessario tornare alla lira a tutti i costi, in modo da riavere la propria banca centrale che possa creare la propria moneta, come in Giappone o Gran Bretagna e quindi, occorre solo impegnarsi a convincerne l'opinione pubblica?

È vero che la depressione attuale è aggravata dal tasso di cambio che è sopravvalutato per paesi come l'Italia e sottovalutato per la Germania, ma questo non è il fattore decisivo. Svalutare stimola l'economia perché aumenta quanto viene speso per prodotti nazionali, sia in patria che dall'estero, ma questo effetto è limitato, specie ora che il cambio dell'euro è sceso, per cui si tratterebbe soprattutto di svalutare verso la Germania e il Nord Europa. Con una forte svalutazione verso il resto d'Europa, in base all'esperienza storica il nostro saldo con l'estero può migliorare di una cifra intorno a 20-30 miliardi (un 2% del PIL annuo nel caso migliore e l'effetto può essere anche inferiore, come mostra l'esperienza recente del Giappone).

Bisogna pensare, invece, che la tassazione in Italia è arrivata oggi a circa 800 miliardi l'anno e la BCE e la stessa Banca d'Italia stanno creando (con il QE), solo per l'Italia, 150 miliardi con cui compreranno titoli pubblici nei prossimi 17 mesi. La soluzione più diretta alla crisi è creare una cifra di questo ordine di grandezza da parte dello Stato per ridurre le tasse di almeno un 7% del PIL, ottenendo un effetto molto più ampio e più certo di quello di una svalutazione dell'Italia verso l'Eurozona.

Il beneficio principale della lira in termini di miglioramento del saldo con l'estero, svalutando il cambio, non è quello decisivo. Esportare di più e importare di meno è alla fine un modo per avere più denaro circolante, in primis, per le imprese, e poi se l'economia tira e aumenta l'occupazione, per i lavoratori. Nelle condizioni attuali ridurre le tasse di 100 miliardi è una soluzione che ha un impatto maggiore e un effetto più sicuro perché non dipende dalle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Questa non è comunque l'obiezione principale al ritorno «secco» alla lira. Uscire dall'euro in modo unilaterale libera dai vincoli delle BCE e dell'Eurozona e consentirebbe di fare le politiche di creazione di moneta di cui si è parlato finora, andando oltre, quindi, al semplice effetto della svalutazione del cambio.

La conversione forzata in lire incontra un problema enorme, perché andrebbe preparata per mesi, coinvolgendo migliaia di persone nei preparativi e non esiste modo di farlo in segreto. Alle prime indiscrezioni, che qualcosa del genere sia anche solo in preparazione, si verificherebbe una fuga di capitali in massa che metterebbe in crisi il sistema finanziario italiano.

## **Il ritorno alla lira scatena la fuga di capitali**

La prospettiva della conversione forzata in lire provocherebbe, prima che la si possa implementare, la fuga preventiva in massa dei capitali. Per questo la campagna per l'uscita dall'euro commette un grosso errore nel negare tale problema, sostenendo che *non cambia niente convertendo tutto in lire perché si spenderanno i soldi qui in Italia*. Ciò è vero per la parte della popolazione che non ha molti soldi o ha debiti, ma la realtà è che in Italia esiste anche una ricchezza finanziaria di 4 mila miliardi di euro nei conti bancari e investita in titoli italiani di vario genere. Il problema qui è molto semplice.

Utilizzando il vecchio cambio lira/marco per semplicità, se si ridenomina al valore di 1000 lire per 1 marco, che è quello a cui è stato creato l'euro, la lira può andare da 1000 a 1500 lire per un marco.<sup>136</sup> Non ha importanza che la svalutazione media della lira, per esempio quella contro dollaro, possa essere minore, quella contro marco sarà probabilmente dell'ordine anche del 40% o 50%. Di conseguenza, chi ha tenuto 100 mila euro in Italia e in titoli italiani, dopo la conversione, avrà 100 milioni di lire, ma chi li ha spostati in Germania avrà 100 mila euro (o marchi se la Germania esce anche lei) e li potrà cambiare poi in 150 milioni di lire.

Spostando i soldi fuori dall'Italia o anche solo liquidando titoli e conti italiani e spostandoli in Germania o su titoli tedeschi si può quindi ottenere una cifra molto maggiore, potenzialmente del 40 o 50%, quando la si riporti in Italia e pochi resisteranno a questa prospettiva. Si può però impedirlo organizzando segretamente la conversione come sostiene per esempio Bagnai? Questa è una idea ingenua perché dovrebbe essere ovvio che è materialmente impossibile organizzare una complessa ridenominazione di tutti i contratti, mutui, prestiti, conti, banconote e così via da una valuta all'altra in segreto. Occorrono mesi per preparare il software, la contabilità, i regolamenti e aggiornare ogni sorta di strumenti hardware e software, dai parcheggi sotterranei e i caselli autostradali ai contratti derivati. Nella realtà poi è sufficiente che si profili la possibilità di un cambio di governo orientato in questa direzione per scatenare una fuga preventiva.

Se gli italiani che hanno ricchezza finanziaria capissero che esiste una possibilità che i loro soldi potrebbero essere convertiti in lire liquiderebbero i titoli e conti italiani e ci sarebbe una fuga di capitali in massa dal sistema bancario italiano e un crollo dei titoli italiani sui mercati e di conseguenza delle banche stesse. Questa a sua volta forzerebbe la Banca Centrale a creare centinaia di miliardi di lire per sostenere il sistema finanziario, con una serie di possibili effetti a catena di panico e caos finanziario. Questo in sintesi è il problema al quale purtroppo non esiste una soluzione pratica e i sondaggi che mostrano che in nessun paese europeo esiste una maggioranza favorevole al ritorno alla valuta nazionale riflettono questo problema.

---

<sup>136</sup> Se invece si ridenominasse in termini di 1 lira per 1 marco, come suggeriscono di solito gli esperti che parlano del ritorno alla lira, il cambio potrebbe andare a 1,50 lire per 1 marco e la sostanza non cambia salvo per l'eventuale impatto psicologico.

## **Una moneta parallela è più realistica del ritorno immediato alla lira**

Uscire dall'euro in modo «secco» convertendo di colpo tutti i conti bancari e banconote in lire, richiede in ogni caso del tempo, anche solo perché non è affatto facile convincerne l'opinione pubblica, a cui oggi il 90% degli esperti ripete che sarebbe un disastro. L'altro vantaggio della moneta parallela è che si tratta di una soluzione che può essere implementata subito, sia perché più semplice tecnicamente sia perché più facile da far accettare dall'opinione pubblica.

Presentare, invece, un piano per una massiccia riduzione di tasse che non richieda l'uscita immediata dall'euro incontrerebbe un consenso più ampio. È più semplice per l'Italia operativamente e politicamente **iniziare subito a muoversi, dall'interno dell'Eurozona** e ridurre le tasse per proprio conto, nel modo che mostriamo.

Occorre in ogni caso una soluzione che si basi sul principio che l'Italia agisca secondo i propri interessi nazionali, ma nelle condizioni attuali e data la struttura dell'euro, è più semplice ed efficace creare moneta direttamente, rispettando formalmente la struttura dell'Eurozona. Starà, poi, eventualmente alla Germania, se non può tollerarlo, prendersi l'onere di smantellare l'euro.

L'Italia può, utilizzando i poteri che tuttora mantiene, **emettere 100 miliardi all'anno di titoli senza interesse con cui pagare le tasse** per ridurle in modo massiccio e aumentare la moneta circolante nell'economia, così come fa la BCE per il sistema finanziario. Questo equivale a creare una **moneta parallela** agli euro e perché possa funzionare va accoppiata alla nazionalizzazione di banche per avere un sistema di banche pubbliche che sostengano questi titoli e i BTP.

Le altre alternative sono il soffocamento e il lento smantellamento dell'economia italiana, che è ora in corso con l'austerità, o addirittura un default e il ritorno alla lira. Emettere, invece, titoli che non pagano interesse e con cui pagare le tasse è meno traumatico della conversione di tutti gli euro in lire.

Questa soluzione va offerta come alternativa alla disintegrazione dell'euro. Come si è visto in Germania molti esperti nel 2011-2012 avevano discusso ed elaborato varie proposte nella direzione di monete parallele, per i paesi del Nord o del Sud Europa da affiancare all'euro. Quando durante la «crisi dello spread» vi erano discussioni molto vivaci su come risolvere la crisi dell'euro le proposte in Germania erano per un passaggio a monete parallele, come stadio intermedio per consentire ad alcuni paesi di uscire dall'euro (si veda l'unico partito tedesco contrario all'euro, *Alternative für Deutschland*, che appunto parla di un'uscita graduale attraverso la creazione di monete parallele). La maggior parte di quelli che si sono posti in concreto il problema di come uscire dall'euro converge verso una soluzione a tappe in cui si affianchi all'euro un'altra moneta nazionale.

### **Emettere titoli che non pagano interesse con cui pagare le tasse**

Come operare, allora, concretamente, dati i vincoli dell'Eurozona? **Il governo italiano emette titoli pubblici che non pagano interesse** e li

distribuisce a famiglie e imprese come crediti «fiscali», cioè come titoli che il governo accetta per pagare le tasse al posto degli euro.

Emettere titoli di debito per pagare le tasse è un meccanismo perfettamente accettabile nel sistema finanziario moderno, in cui la distinzione tra debito (inteso come titoli di Stato) e la «moneta» (costituita, oggi, al 95% di conti in banca) è ormai scomparsa e non solo perché i primi hanno tassi di interesse vicini allo zero. Di fatto, come la crisi finanziaria ha mostrato e la teoria finanziaria insegna da tempo, ***i titoli di Stato sono più sicuri e meno soggetti a default della moneta in banca***, perché le banche sono tenute in piedi dalle garanzie dello Stato e dall'aiuto della Banca Centrale. Di conseguenza, nel mondo di oggi emettere titoli da parte dello Stato che questi accetta per pagare le tasse è equivalente a creare moneta, è di fatto «stampare moneta», perché si tratta di titoli che non pagando interesse non aumentano il peso del debito. Quindi il primo passo è che **lo Stato italiano «stampi moneta», senza formalmente stampare moneta.**

I titoli scadono e possono essere utilizzati dopo due anni. Questo per evitare un deficit pubblico del 10% e oltre del PIL, come primo impatto, e rendere più politicamente accettabile il piano. Proporre un deficit pubblico più ampio, ma dopo due anni ha una valenza politica migliore e qui si sta parlando alla fine anche di un gioco di rapporti di forza tra nazioni. Il fatto che questi titoli siano utilizzabili per le tasse **solo dopo due anni** è pensato allo scopo di non violare formalmente la regola del deficit del 3% del PIL di deficit, ma non è solo un punto legale di contabilità di bilancio, che può essere ovviamente contestato. Grazie allo stimolo all'economia che si crea con questa nuova moneta, l'impatto sul deficit che si va a determinare nel terzo anno sarebbe minore: si tratta di un argomento legittimo da sostenere in sede europea.

In parole povere, una riduzione di tasse tout court, per esempio di 90 miliardi crea un deficit addizionale di 90 miliardi di euro, che equivale a un deficit pubblico che sale al 12% del PIL e che va finanziato emettendo titoli pubblici. In Eurozona, finora, si è fatta eccezione per il 6% di deficit pubblico al massimo (si veda la Spagna e Irlanda), ma proporre un deficit del 12% del PIL sarebbe violare platealmente la regola.

Nell'anno in corso un'emissione di 90 miliardi di crediti fiscali che si possono utilizzare per le tasse dopo due anni (2017) è una creazione di «moneta parallela», che circola per due anni sotto la forma legale di debito, ma senza interessi. In questi due anni i 90 miliardi verranno scambiati a sconto come «quasi-lire» (o «quasi-euro») e, grazie a questa liquidità addizionale che circolerà, la crescita del PIL sarà di gran lunga più alta. Dunque, lo Stato italiano avrà, la possibilità di emettere debito senza interessi che non ne aumenterà il peso e l'impatto finale sul deficit sarà minore del 12% del PIL.

### **Di quanto sarà lo sconto rispetto agli euro?**

La soluzione, descritta nei due libri che abbiamo scritto, è disegnata per minimizzare il conflitto nell'Eurozona utilizzando crediti fiscali che possono essere incassati dopo due anni in modo da aggirare il divieto formale del deficit nel momento in cui lo si implementa. A causa però del differimento di due anni nel loro utilizzo, quando questi titoli verranno scambiati con gli euro,

tratteranno a sconto e di fatto costituiranno una moneta parallela all'euro, due punti che emergono discutendo con gli esperti di economia monetaria sul tema.<sup>137</sup> Su questo punto c'è un dissenso rispetto al Manifesto/appello all'inizio del libro, dove si afferma: «... Tuttavia, non costituiscono una moneta parallela all'euro e non farebbero concorrenza alla moneta unica: infatti la loro funzione primaria consiste proprio nello scongelare la liquidità in euro e rimettere in circolazione la moneta unica sul mercato dei beni e servizi. I CCF, essendo un titolo denominato in euro e non una moneta, non subiranno svalutazioni o rivalutazioni rispetto all'euro, ma in quanto strumento finanziario saranno ovviamente soggetti a un tasso di attualizzazione».

Di quanto sarà lo sconto di questa moneta? In teoria molto poco perché chi la riceve sa di poterla utilizzare per pagare le tasse in Italia, che lo Stato accetta al posto degli euro. Si tratterebbe, in realtà, di ricevere gratis dei «BOT zero coupon» con cui si possono pagare 1000 euro di IMU o Irap o altre tasse, invece, che prelevare 1000 euro dal proprio conto.

Il valore della nuova moneta dipenderà fondamentalmente dalle aspettative sul comportamento futuro del governo e sulla reazione dell'Eurozona stessa, o meglio dipenderà dal fatto che la nuova moneta venga vista o meno come un primo passo verso l'uscita dall'euro. Comunque nessuno li rifiuterà, perché andranno ad aggiungersi agli euro esistenti, si riceveranno gratis e saranno un mezzo per pagare le tasse. Nel caso peggiore è possibile che tratteranno con uno sconto simile a quello delle lire e questo innescherà inevitabilmente un processo di ritorno alla lira, perché il valore delle monete dipende in ultima analisi dalle aspettative.

### **L'opposizione della BCE e della Germania**

Bisogna offrire un'alternativa realistica, meno conflittuale e complicata dell'uscita dall'euro «secca» di un paese chiave come l'Italia, che porterebbe poi alla disintegrazione dell'Eurozona e dell'euro stesso come valuta di riserva mondiale. E occorre una soluzione meno traumatica e conflittuale anche di un default parziale del debito pubblico italiano, rimanendo nell'euro (che per la parte di titoli a tasso fisso è ancora quasi per metà in mano a stranieri e causerebbe loro perdite secche di almeno cento miliardi).

---

<sup>137</sup> Gli esperti monetari con cui ho provato a discutere questa soluzione concordano che si tratta di una moneta parallela e che scambierà a sconto rispetto all'euro, si veda lo scambio di opinioni con Nick Rowe: «... If people do use them as a medium of exchange, then it is as if the individual EU countries can print their own money, at a floating exchange rate. Then they might work». Il passaggio si può trovare sul suo blog qui:

[http://worthwhile.typepad.com/worthwhile\\_canadian\\_initi/2014/07/when-is-helicopter-money-optimal.html](http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2014/07/when-is-helicopter-money-optimal.html)

Quello con Bill Mitchell, <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=29092&cpage=1#comment-35853> che discute in dettaglio i crediti fiscali e concorda con la soluzione proposta, ma vede l'uscita dall'euro inevitabile e poi con Warren Mosler, che aveva scritto la prefazione al libro del 2014 «La soluzione per l'euro». Mosler nelle sue presentazioni recenti indica uno schema tramite cui lo stato spende e tassa in lire in parallelo agli euro senza forzare nessuna conversione di questi ultimi, come modo di uscire dall'euro «Economia europa e moneta unica quali scenari, Udine 10/4/2015» (presentazione). Infine, anche John Cochrane citato altrove, nel testo del presente libro, quando parla di emettere titoli senza interesse per pagare le tasse li descrive come una moneta parallela che tratta a sconto rispetto agli euro.

**Emettere titoli senza interesse con cui pagare le tasse** è meno complicato e pericoloso di un'uscita immediata dall'euro, ma consente di creare qualcosa che funziona come una creazione di lire. Essendo però 100 miliardi di «quasi-lire» che si aggiungono agli euro esistenti, non creano il panico che avresti qualora convertissi forzatamente tutto in lire. Emettere titoli «fiscali» per 100 miliardi in un anno darà ossigeno all'economia italiana, perché, in sostanza consente di ridurre le tasse, con un meccanismo che crea «quasi-lire» a fianco degli euro.

Nel resto del libro si è evidenziato che emettere questi titoli «fiscali» senza interesse è diverso dall'emettere moneta legale, il che sarebbe formalmente vietato per i singoli stati dell'Eurozona. Si è visto che non esistono invece clausole dei trattati europei che vietino di emettere tali titoli e accettarli per pagare le tasse, anche perché finora non lo si è mai fatto per cui questo caso non è previsto. Però, sarebbero certamente interpretati dal «partito dell'austerità» come una violazione del «patto fiscale» e la loro emissione sarebbe impugnata nelle corti europee, così come le corti tedesche hanno impugnato il QE.

Ma, come si è visto nel caso del QE, qualcosa che era considerato solo due anni fa come una violazione dei trattati europei sul finanziamento dei deficit, è stato ora implementato, nonostante l'opposizione dei membri tedeschi della Bundesbank. All'interno dell'Eurozona ci sono delle regole, ma ci sono anche continuamente esempi del fatto che vengono piegate alle esigenze politiche ed economiche del momento e ai rapporti di forza tra gli stati.

Questo piano è ovviamente molto diverso dal QE, che ha avuto il consenso della maggioranza della BCE e si conformava all'austerità. Questo è, invece, un meccanismo che un singolo Stato può adottare, che cancella l'austerità ed è evidente che creerà un contrasto con la Germania e con la BCE, la quale vedrà minacciati il suo potere e il suo ruolo da uno Stato che crei «liquidità».

Questo contrasto va realisticamente messo nel conto perché stiamo parlando di una soluzione radicale, disegnata per essere adottata anche senza il consenso del resto della UE, un «piano B» se vogliamo. Ma un «piano B» più realistico del ritorno alla lira o del default, che possono essere dei boomerang e in ogni caso per ora sono lontani dall'essere accettati anche dall'opinione pubblica italiana. Con questo non bisogna illudersi che possa essere accettato dalla «ex Troika».

### **L'Italia non è in una posizione di debolezza come sembra**

Non esiste il modo oggi, nella situazione dell'Eurozona, di evitare un contrasto tra i paesi devastati dall'austerità e dall'euro come l'Italia e la Spagna e quelli come la Germania che, invece, in larga parte ne beneficiano. Non è razionale pensare che l'intero establishment tedesco non veda che l'interesse della Germania sarebbe fare le «politiche keynesiane espansive» e che si tratti solo di far capire loro che sbagliano.

Lo scopo principale del piano non è trovare una formula magica che convinca tutti in Europa a fare il contrario delle politiche di austerità tenute finora. Lo scopo è fornire all'Italia una posizione negoziale di forza, un «piano

B» con cui essere in grado di difendere i propri interessi e che sia più efficace della minaccia di default o di ritorno alla lira.

Che cosa succede, però, se la BCE si oppone frontalmente a questa operazione e arriva fino al punto di escludere l'Italia dai suoi «programmi di liquidità», TLTRO, ELA e QE?

Innanzitutto, la prospettiva che si taglino le tasse di 90 o 100 miliardi e quindi, di conseguenza, che l'economia riparta, aggiunge un elemento di fiducia anche per i mercati esteri sull'economia italiana. A differenza del ritorno alla lira o del default, si tratta di un piano che si può implementare immediatamente e che crea liquidità con effetto immediato.

Emettere una moneta addizionale o parallela all'euro come proponiamo migliora la «liquidità» in Italia, senza passare per la BCE, è precisamente un modo di fare a meno della BCE. Per quanto riguarda però i programmi della BCE di liquidità per le banche chiamati TLTRO ed ELA, le banche italiane non ne hanno quasi bisogno ora, a differenza ovviamente della Grecia e a differenza di tre anni fa; perché, come si sa oggi le banche italiane non hanno problemi di raccolta tanto è vero che offrono meno dell'1% e tutti gli indicatori mostrano che il risparmio che raccolgono è ai massimi storici. Hanno ancora una parte dei miliardi dell'LTRO da restituire, ma con l'eccezione di un paio di banche più deboli come Monte Paschi non dovrebbero avere problemi a farlo. Va comunque messa nel conto la necessità di dover nazionalizzare delle banche per fare sì che comprino i titoli fiscali se necessario.

Trattandosi l'euro di un esperimento monetario mai intrapreso prima nella storia, nessuno può fare oggi previsioni attendibili su come può essere modificato o smantellato, ma la logica indica che un'uscita «secca» con conversione forzata non ha senso e un'introduzione di una moneta nazionale in parallelo all'euro è l'ipotesi che è già stata ampiamente discussa in Germania, per cui rispetto alla lira o al default ha chance migliori di essere discussa e usata come base per un negoziato.

Un piano come quello che proponiamo, se apparisse credibile, potrebbe avere l'effetto di evitare all'Italia di uscire per prima, forzando la Germania a farlo.

### **Il ricatto dei mercati finanziari**

I mercati finanziari metteranno in crisi l'Italia come nel 2012? Occorre mettere in conto la possibilità che emettere 90 miliardi di titoli senza interesse con cui pagare le tasse sia visto come un «segnale» di una futura rottura dell'euro e scateni la speculazione contro i titoli italiani, e di altri paesi simili a noi, e contro le banche.

La debolezza degli stati dell'Eurozona è stata finora la famosa «liquidità» per la quale dipendono dalla BCE. Questo piano è rivolto a fare sì che lo Stato ne crei per proprio conto. Per l'Italia la questione cruciale è quella di essere in grado di **agire in modo indipendente da una posizione che non sia di debolezza** e cioè essenzialmente non essere ricattabile dai mercati finanziari. Questo significa evitare riedizioni del 2011 quando i BTP persero il 40% in un paio di settimane perché si era creata la percezione di un'uscita dall'euro o di un default e i titoli bancari sembravano azzerarsi in borsa.

Se la BCE escludesse per ritorsione l'Italia dal QE, che è un acquisto di titoli di Stato, provocherebbe oggi un loro crollo sui mercati e più in generale se l'Italia adottasse misure per proprio conto come quelle indicate quanto sarebbe vulnerabile?

Questo rischio esiste, per cui l'altra parte del piano che si propone è che l'Italia si prepari a nazionalizzare delle banche, faccia comprare loro innanzitutto BTP e le faccia anche prestare soldi direttamente allo Stato per coprire il deficit, scavalcando così il mercato finanziario.

Occorre sottolineare il concetto essenziale: **uno Stato che emetta moneta e controlli le sue banche è poco vulnerabile da parte dei mercati finanziari**<sup>138</sup> Una volta che lo Stato italiano emette di nuovo moneta, sotto forma di titoli senza interesse con cui puoi pagare le tasse, e nazionalizza delle banche, è poco vulnerabile a un attacco speculativo come quello del 2011 perché ha gli strumenti per creare liquidità in qualche modo simile alla BCE.

Va poi ricordato che l'Italia ha oggi un surplus con l'estero e lo ha avuto per quasi tutto il dopoguerra e inoltre ha un surplus di bilancio (prima degli interessi) da più di venti anni, per cui non dipende oggi da capitali esteri per finanziare il debito pubblico. È importante comprendere che questo è un piano che non implica nessuna uscita dall'euro, nel senso di una conversione forzata in lire. Al contrario, è disegnato per evitare il default e il dover tornare alla lira in modo improvviso sull'onda di un panico.

Il piano è pensato per proteggere l'Italia continuando a utilizzare l'euro. Se l'Italia emette 90 miliardi di titoli «fiscali», nazionalizza delle banche che li comprano e comprano anche BTP e forniscono prestiti diretti al Tesoro, l'Italia rimane nell'euro e non rischia una fuga di capitali.

### **Una moneta parallela è un passaggio intermedio per tornare alla lira**

Non bisogna farsi illusioni sul fatto che un piano del genere consenta di far funzionare l'euro. Da un punto di vista logico, è **il primo passo verso un'uscita graduale dall'euro** e la differenza, però, con l'uscita «secca» dall'euro è sostanzialmente che questo piano potrebbe essere adottato anche tra un mese e non creerebbe la fuga di capitali che produce la prospettiva di vedere i propri soldi convertiti in lire per decreto. Di conseguenza è più semplice, meno rischioso e ha migliori probabilità di convincere l'opinione pubblica. È un «piano B» con cui negoziare in Europa, ma porta probabilmente a una fine dell'euro graduale, «a stadi». Diversi schemi per creare una moneta parallela, oltre quello che si propone qui, sono stati discussi in Europa e ci sono anche interpretazioni diverse di come funzioneranno nell'Eurozona. Finora solo il partito *Alternative für Deutschland* ha indicato questo tipo di soluzione, ma come si è menzionato, esiste una discussione

---

<sup>138</sup> Questo ovviamente è vero se un paese ha un surplus primario di bilancio del 3% del PIL, un surplus con l'estero del 2% circa del PIL, una posizione finanziaria netta negativa verso l'estero di meno del 30% del PIL, come accade oggi per l'Italia, e non ha avuto alcuna fuga di capitali all'estero, anzi ha le banche che hanno goduto di una raccolta record. Non è vero, invece, di paesi come la Grecia in cui questi numeri sono completamente diversi.

attiva in Germania, in particolare su schemi di questo genere, e la maggioranza concorda che portano a un'uscita graduale dall'euro.

Nel caso non sia possibile farlo accettare come soluzione concordata a livello dell'Eurozona, per i paesi che soffrono di scarsità di moneta, questa emissione di titoli «fiscali» diventa il **primo passo verso un'uscita graduale dall'euro**, in cui la moneta nazionale viene introdotta gradualmente a fianco degli euro.

Uno schema possibile, ipotizzabile, è il seguente:

- a) Nella prima fase, lo Stato per due anni crea 100 miliardi circa all'anno di crediti fiscali sotto forma, appunto, di titoli senza interesse e simultaneamente nazionalizza delle banche in modo tale che possano comprare questi titoli e i BTP se necessario, senza essere soggette ai mercati.
- b) Nella seconda fase, lo Stato inizia a incassare tutte o parte delle tasse in lire e a pagare tutte o parte delle sue spese in lire. In questo modo aumenta man mano l'utilizzo della moneta nazionale nell'economia, ma sempre senza mai imporre la conversione forzata degli euro in lire.
- c) Allo stesso tempo, lo Stato impone alla banche di convertire i mutui e altri debiti di famiglie e imprese in lire,<sup>139</sup> dato che si creano situazioni in cui i debiti sono in euro e i redditi in lire. Le banche possono parzialmente coprirsi dal rischio di cambio a differenza delle famiglie, ma comunque può diventare necessario nazionalizzarle.

## Conclusioni

Il punto da cui si parte è che il meccanismo dell'euro impedisce a paesi come l'Italia di creare moneta come si fa in Gran Bretagna o Giappone e che l'Italia deve a un certo punto trarne le conseguenze e creare una moneta parallela domestica.

Quello che conta è creare un meccanismo monetario più flessibile, che consenta allo Stato italiano di aumentare la quantità di moneta che circola nell'economia, come è logico fare quando si è in una depressione.

Lo scopo principale di un piano di ***emissione di crediti fiscali sotto forma di titoli senza interesse*** è quello di fornire al nostro governo un «piano B» che, se necessario, potrebbe attuare per proprio conto. Si tratta di un piano più realistico del default o della conversione in lire, sulla base del quale negoziare in Eurozona da una posizione non di debolezza, sia che si voglia puntare a un allargamento del deficit pubblico che a un'eventuale uscita concordata dall'euro.

---

<sup>139</sup> Si creerebbe un problema simile a quello verificatosi in Ungheria, Polonia e altri paesi dell'Europa dell'Est con i mutui in franchi svizzeri, cioè avresti dei debiti in una valuta che si apprezza e dei redditi nella valuta locale che si svaluta. Le cifre di cui si parla sono tra i 40 e i 50 miliardi, per cui è un problema rilevante che stanno affrontando, anche se non della stessa dimensione a una graduale conversione da una valuta a un'altra. La soluzione adottata da questi paesi finora è stata di imporre alle banche, di convertire questi mutui in valuta locale. Le banche hanno la possibilità di effettuare operazioni di copertura sul mercato dei cambi, ma è evidente comunque che incorrono in perdite sulla conversione per cui poi lo stato deve ripianare le loro perdite o nazionalizzarle.

Non esiste, comunque, oggi una soluzione alla crisi per l'Italia che sia possibile concordare con la Germania e gli altri paesi nordici in modo tale che gli interessi convergano. Il meccanismo dell'euro, per sua natura, crea interessi divergenti tra paesi forti e meno forti e non parliamo solo dell'Italia, ma anche della Francia, rispetto alla Germania.

L'Italia può emettere, utilizzando i poteri legali, tuttora mantenuti, una cifra intorno a 100 miliardi all'anno di titoli «fiscali» (con cui pagare le tasse e in questo modo ridurle in modo massiccio; si tratterebbe della più grande riduzione di tasse della nostra storia).

Questi titoli tratteranno a sconto rispetto agli euro, ma essendo accettati alla pari dallo Stato per pagare le tasse, hanno un valore intrinseco, perché potranno essere usati al posto degli euro in Italia per le tasse. Il loro valore può oscillare da un piccolo sconto rispetto agli euro a un valore equivalente alle lire. Essendo però distribuiti gratuitamente, tutti li accetteranno e li utilizzeranno.

Questa soluzione è meno traumatica della conversione secca di tutto in lire e dell'immediata uscita dall'Eurozona e meno indigesta agli altri paesi di un default parziale. Va offerta alla Germania come alternativa alla disintegrazione dell'euro. Gli economisti tedeschi sono quelli che negli ultimi anni hanno elaborato più analisi e proposte di creare monete parallele come soluzione per l'euro, per cui è una base di discussione migliore del ritorno secco alla lira o del default.<sup>140</sup>

Che questo piano sia alla fine incompatibile con la struttura dell'euro è probabile, ma è corretto pensare che nessuno può veramente prevedere con certezza l'esito. Dato che l'euro, una moneta e una banca centrale unica tra una ventina di economie diverse, sono un esperimento mai tentato prima nella storia; anche la teoria economica e l'esperienza passata sono di aiuto limitato per prevedere cosa potrà accadere.

È una soluzione basata sul principio che vede l'Italia prendere in mano il proprio destino e agire secondo i propri interessi, ma disegnata anche per minimizzare il conflitto che si può creare nell'Eurozona con la Germania e la BCE.

Per potere negoziare veramente in Eurozona, sia per negoziare un allargamento del deficit pubblico sia un'uscita concordata dall'euro, il nostro governo ha bisogno di un **«piano B»** che, se necessario, potrebbe implementare per proprio conto.

Nel caso non sia possibile farlo accettare come soluzione concordata per creare moneta nei paesi in cui è troppo scarsa, questa emissione di titoli diventa allora il primo passo verso un'uscita graduale dall'euro, in cui a fianco degli euro si emettono man mano sempre più titoli «fiscali».

---

<sup>140</sup> Peter Stella, *Exit-path implications for collateral chains*, 20 September 2013.

## **CAPITOLO XIV**

### ***L'insostenibilità dell'euro. Moneta bancaria, moneta nazionale e utopia dell'eurobancor***

*di Enrico Grazzini*

A che serve una moneta unica per i 28 paesi europei se la prospettiva degli Stati Uniti d'Europa, di uno Stato federale europeo non esiste praticamente più? La moneta unica rappresentava – nelle intenzioni dei suoi due maggiori promotori, il presidente francese François Mitterrand e il premier tedesco Helmut Kohl – il primo, decisivo, irreversibile passo verso l'unione politica europea.

Se questa prospettiva è stata abbandonata dalla stessa Unione Europea (UE), che non ha più l'obiettivo di realizzare una federazione europea (se mai lo ha avuto veramente...) ma quello dichiarato della competitività rispetto alle altre aree del mondo; se sia la Germania che la Francia, i due principali protagonisti della UE, non vogliono cedere sovranità nazionale per procedere verso la unione politica, quale è allora il significato di mantenere una unica moneta europea?

Qual è la prospettiva di una moneta unica in un continente che è sempre più povero e diviso proprio a causa dell'euro? In realtà la moneta unica appare come uno zombie, come un morto che cammina, un fantasma, un lenzuolo appeso al nulla.

«L'euro è stato un'idea orribile», afferma il premio Nobel dell'economia Amartya Sen, «Lo penso da tempo. Un errore che ha messo l'economia europea sulla strada sbagliata. Una moneta unica non è un buon modo per iniziare a unire l'Europa. I punti deboli economici portano animosità invece che rafforzare i motivi per stare assieme. Hanno un effetto di rottura invece che di legame. Le tensioni che si sono create sono l'ultima cosa di cui ha bisogno l'Europa. Chi scrisse il Manifesto di Ventotene combatteva per l'unità dell'Europa, con alla base un'equità sociale condivisa, non una moneta unica».<sup>141</sup>

L'euro doveva servire ad ancorare le monete deboli al marco e – secondo le «brillanti» intenzioni di François Mitterrand – a salvare l'Europa dall'egemonia tedesca dopo la riunificazione della Grande Germania. Paradossalmente oggi l'euro è, al contrario, il principale strumento del dominio tedesco sull'economia europea.

---

<sup>141</sup> Amartya Sen, «Che orribile idea l'euro», intervista a Danilo Taino, *Corriere della Sera*, 21 maggio, 2013.

Per Amartya Sen, l'euro è stato il tentativo di mettere il carro davanti ai buoi: «Sono stato contrario all'euro per motivi di tempistica. L'unione monetaria avrebbe dovuto essere adottata dopo l'unione fiscale e politica e non prima di questa. Saltando lo scalino, invece, gli stati ancora «nazionali» hanno perso il controllo sulla propria politica monetaria».<sup>142</sup>

Che cosa diventerà l'euro? Quale futuro si prospetta per l'Europa unita e per l'euro se i paesi del Nord e Centro Europa sono sempre più separati da quelli del Sud Europa, se i paesi dell'Est, dell'ex blocco sovietico, hanno interessi diversi da quelli del resto d'Europa? Se i paesi fuori dall'Eurozona – come Gran Bretagna, Svezia, Polonia, Danimarca – si guardano bene da entrare nell'euro e nel regime di «carcere duro» del Fiscal Compact? Se fuori dall'euro stanno meglio di noi?

La moneta unica doveva avviare un processo di convergenza tra i paesi europei e garantire la pace e lo sviluppo. Invece, a livello economico e industriale, le divergenze sono cresciute drammaticamente, e l'euro ha fatto esplodere conflitti sociali e internazionali durissimi – si veda il caso della Germania, accusata di «strangolare» economicamente la Grecia e l'Europa, e il caso del governo greco che, per sfuggire alla morsa dell'austerità suicida, dopo 50 anni chiede i danni subiti nella Seconda guerra mondiale alla Germania. L'euro ha diviso l'Europa in paesi di serie A, B e C.

La moneta unica si è trasformata in uno strumento economico e politico di comando semicoloniale contro le nazioni europee più deboli, contro i lavoratori e il ceto medio, contro la democrazia. Il drammatico caso della Grecia insegna: la UE si è mossa a favore della finanza tedesca e francese e certamente non a favore del popolo greco. L'UE ufficialmente proclama di portare avanti politiche a favore della competitività: in effetti è invece diventata l'unione dei creditori contro gli stati debitori.

La realtà è che i paesi fuori dall'euro continuano a crescere, mentre l'Eurozona è in crisi; e che la crisi economica può comportare, come vediamo anche in Italia, la rinascita dei nazionalismi più biechi e ottusi, la crisi delle democrazie e il possibile sviluppo di tentativi autoritari.

L'euro è diventato un problema. Per risolvere la crisi europea vengono proposte numerose controriforme nel segno dell'austerità.

«L'Europa ha bisogno di riforme: pensioni, tempo di lavoro eccetera» afferma ancora Sen. «E quelle vanno fatte, soprattutto in Grecia, Portogallo, Spagna, Italia. Ma non hanno niente a che fare con l'austerità, con tagli indiscriminati. È come se avessi bisogno di aspirina ma il medico decide di darmela solo abbinata a una dose di veleno: o quella o niente. No, le riforme si fanno meglio senza austerità, le due cose vanno separate. La Germania ha sicuramente beneficiato della moneta unica. Oggi abbiamo un euro-marco sottovalutato e una euro-dracma sopravvalutata, se così si può dire.»

I diversi paesi dell'Eurozona registrano differenziali di inflazione e di produttività: in questo caso sarebbero necessari aggiustamenti dei tassi di cambio. La moneta unica però impedisce gli aggiustamenti «esterni» che

---

<sup>142</sup> Intervista su *Il Giornale* del 19 gennaio 2013 con il titolo «Il denaro non fa la felicità? Invece sì».

sarebbero invece possibili in un regime di diverse monete nazionali con cambi liberi, semilibri o concordati. Non potendo fare svalutazioni, i paesi più deboli hanno seguito la via degli aggiustamenti nell'economia, cioè hanno svalutato il lavoro. Risultato: meno salari e più disoccupazione; scontro con i sindacati, taglio dei servizi sociali. E l'austerità porta alla spirale del declino progressivo.

«L'Europa ha impiegato anni a costruire lo Stato sociale» continua Sen. «Ora rischia di distruggerlo, nell'educazione, nella sanità, nella rete di sicurezza sociale.»<sup>143</sup>

È paradossale che l'euro, realizzato per unire l'Europa, stia distruggendo il modello sociale di welfare, ovvero il modello che caratterizza l'Europa rispetto a tutti gli altri modelli capitalisti dell'occidente, e rispetto ai paesi degli altri continenti e con altri regimi politici. L'euro contrasta la democrazia, perché sottrae potere al controllo dei cittadini sull'economia, e solleva nuovi pericolosi conflitti sociali e politici. Rinfocola il nazionalismo xenofobo.

Occorre prendere atto che l'Unione Europea è ormai fondata non tanto sugli ideali e sui diritti, ma sulla moneta unica. L'integrazione europea ha come principale obiettivo ufficiale e dichiarato quello di aumentare la competitività del vecchio continente grazie alle politiche di riduzione del costo del lavoro e del welfare. Il modello indicato dalla Germania è mercantilista: l'Europa dovrebbe imporsi sul resto del mondo grazie alla competitività delle sue esportazioni. L'obiettivo è di rendere l'Europa più concorrenziale nei processi di globalizzazione di fronte alle nuove potenze emergenti – i cosiddetti BRIC, Brasile, Russia, India e Cina – e ai tradizionali competitor globali, come gli USA e il Giappone. Ormai i bilanci dei paesi dell'Eurozona vengono decisi non dai parlamenti e dai governi nazionali ma in maniera preventiva a Berlino, Francoforte e Bruxelles; e il paese che sgarra avrà delle sanzioni ed eventualmente verrà commissariato dalla Troika. Questa è la dura realtà della situazione attuale: non è possibile illudersi sull'Europa ideale senza considerare l'Europa reale. L'euro sta distruggendo la civiltà europea, ma senza unione fiscale e politica è appeso nel vuoto. E il sogno della federazione europea, degli Stati Uniti d'Europa, rischia di diventare lo specchietto per le allodole che serve a giustificare politiche suicide di austerità senza fine, a profitto di élite ristrette e privilegiate.<sup>144</sup>

La moneta unica sopravviverà in queste condizioni? L'euro verrà riformato grazie agli eurobond, alla mutualizzazione del debito, a un nuovo statuto per la BCE, più simile a quello della Federal Reserve americana? Per chi scrive, le riforme dell'euro sono altamente improbabili. L'euro crollerà a causa della sua fragilità strutturale? Non è possibile rispondere sicuramente a priori a questo drammatico interrogativo. Il futuro dell'euro dipende non solo da fattori economici e finanziari, ma anche e forse soprattutto da fattori politici, sociali e geopolitici. Da fattori interni e internazionali.

Fino a quando alla Germania converrà mantenere l'euro, l'euro sopravviverà. Fino a quando la BCE riuscirà a sostenere l'euro, l'euro vivrà.

---

<sup>143</sup> Intervista su *Il Giornale*, cit.

<sup>144</sup> Luciano Gallino, *Il colpo di Stato di banche e governi. L'attacco alla democrazia in Europa*, Einaudi, 2013; Se la UE diventa una dittatura, *Repubblica*, 23 settembre 2014.

Solo le banche centrali – in primis ovviamente la BCE e la FED – possono decidere in ultima istanza se mantenere in vita una moneta o farla crollare. L'euro è una moneta fragile e sarà sempre soggetta alle crisi valutarie. Potrebbe crollare sotto i colpi di una nuova crisi internazionale analoga a quella che abbiamo vissuto a partire dal 2007. Non si può però dimenticare che l'euro è la seconda valuta di riserva nel mondo dopo il dollaro. Cina, India, Brasile e Russia hanno l'euro, dopo il dollaro, nei forzieri delle loro banche centrali e, presumibilmente, non sarebbero troppo felici di vedere crollare la loro seconda valuta internazionale di riserva. Non dimentichiamo inoltre che, fin da quando sono stati fatti i primi passi verso l'integrazione europea, cioè nel primo dopoguerra, è nata un'altra e più potente organizzazione internazionale che associa molti paesi europei, la NATO, e che questo organismo militare affianca l'Europa e la condiziona in tempi di crisi. La moneta europea ha rilevanza enorme non solo sul piano economico ma anche su quello politico. Le decisioni sul futuro dell'euro dipendono non solo da Bruxelles e Berlino, ma anche da Washington, da Pechino e da Mosca.

Quindi gli scenari sul futuro della moneta unica sono aperti, tra crisi dell'economia europea, crisi della Grecia e dei paesi mediterranei, crisi nei rapporti dell'Europa con la Russia di Putin, e ridefinizione delle relazioni atlantiche con gli USA, anche in relazione alle drammatiche vicende dell'Ucraina, del Nord Africa e del terrorismo di matrice integralista islamica.

Che cosa accadrà all'euro in questi scenari turbolenti e imprevedibili non lo sa nessuno. Avanziamo verso l'ignoto. L'aspetto più interessante è che la proposta di emettere nuova moneta fiscale sarebbe comunque utile, in qualsiasi scenario. La moneta fiscale può dispiegare i suoi effetti positivi sia che l'euro rimanga per anni e ci accompagni nella crisi e nella probabile stagnazione e depressione economica, sia che il sistema dell'euro imploda in maniera deflagrante e improvvisa sotto il peso delle sue contraddizioni strutturali.

In questo capitolo ci proponiamo di spiegare i difetti «genetici» della moneta unica; e di chiarire perché il miraggio dello Stato federale europeo, degli Stati Uniti d'Europa è irrealizzabile e non è neppure desiderabile. Infatti, uno Stato federale europeo sarebbe troppo distante dai popoli e dai cittadini europei per diventare democratico. La nostra tesi è che per rifondare una Europa cooperativa occorre innanzitutto rispettare la sovranità nazionale, perché solo nello Stato nazionale si realizza (pur faticosamente) la democrazia. L'Unione Europea al contrario non rispetta l'autonomia degli stati nazionali più deboli, ma rafforza il potere degli stati creditori, e in primis, della nazione più forte che tende all'egemonia, la Germania. Sovranità nazionale significa necessariamente recupero della autonomia statale nel campo dell'emissione e distribuzione della moneta. Per questo motivo indicheremo la necessità di perseguire un nazionalismo aperto e democratico, in funzione difensiva verso la subordinazione a forze esterne che ignorano i bisogni sociali ed espropriano di fatto la democrazia.

Mostreremo come la sinistra italiana ed europea sia rimasta prigioniera di un'utopia, gli Stati Uniti d'Europa, che è tanto illusoria quanto pericolosa, e

come raramente abbia compreso la natura dell'euro e le conseguenze della sua adozione.

Esamineremo le proposte di Positive Money spiegando come la moneta fiscale/statale che proponiamo in questo ebook possa prefigurare la nascita di un nuovo sistema monetario basato su una «moneta democratica», ovvero una moneta non emessa dalle banche sotto forma di prestito, ma emessa dallo Stato in base alle necessità e alle decisioni partecipate della comunità nazionale.

Infine, mostreremo come la moneta unica non sia la soluzione migliore per una Europa delle nazioni realmente cooperativa. Illustreremo sinteticamente un sistema più efficace basato sulle monete nazionali da una parte e su una moneta comune europea dall'altra, l'eurobancor.

### **L'Unione liberista: il monetarismo dell'euro**

È però necessario partire da una premessa importante: per capire la moneta unica europea occorre innanzitutto comprendere la cultura economica e politica dalla quale l'euro ha tratto origine. Non vi è alcun dubbio che i trattati sull'euro – a partire dal Trattato di Maastricht del 1992, che prevedeva per la prima volta la moneta unica – siano stati elaborati in un contesto culturale e politico permeato da quello che è stato giustamente chiamato «il pensiero unico», ovvero il pensiero dominante dagli anni ottanta in poi, almeno fino alla crisi del 2008, ma anche purtroppo fino ai giorni nostri: quello del liberismo e del monetarismo.

Le fondamenta concettuali della costruzione dell'euro riposano su alcuni concetti chiave: libero mercato, deregolamentazione, concorrenza, libera circolazione dei capitali, limitazione degli interventi dello Stato ai casi più clamorosi di «fallimento del mercato». Secondo la cultura liberista il mercato comanda non solo l'economia ma anche la società; mentre la politica, lo Stato, i diritti sociali dei cittadini, l'intervento pubblico sono visti come un possibile intralcio al mercato e alla competitività, e sono tollerati solo in casi subordinati. Per il monetarismo il controllo dell'inflazione è l'obiettivo principale, se non unico, che le banche centrali devono perseguire. L'obiettivo della piena occupazione è secondario e lasciato al gioco del libero mercato.

I trattati che hanno dato vita all'euro si sono plasmati in base a queste concezioni. Le leggi e i regolamenti europei concretizzano la supremazia del mercato rispetto al potere della politica democratica e all'intervento pubblico.

Vedremo quindi come, su queste basi concettuali e politiche, l'UE – di cui l'euro è ormai la maggiore espressione – sia diventata l'opposto di quanto avevano previsto i Padri Fondatori. La moneta europea da strumento di unione, convergenza e benessere economico si è trasformata in uno strumento di egemonia della Germania. E la Germania la terrà in piedi finché le sarà conveniente.

La nostra tesi è che occorre sconfiggere le ideologie e le politiche ultraliberiste per rifondare una Europa cooperativa e democratica. Occorre *affondare* questa Unione Europea per *rifondare* l'Europa. Occorre elaborare una moneta comune europea su basi completamente diverse da quelle attuali.

La moneta fiscale nazionale può essere concepita come un indispensabile passo in avanti in questa direzione.

### **I difetti genetici dell'euro**

In Italia, in circa cinque anni di crisi abbiamo perso circa l'11% del PIL, il 25% della produzione industriale e il 30% degli investimenti. I redditi pro capite sono scesi al livello dei primi anni novanta, quando l'euro non c'era ancora, e l'Italia ha raggiunto il 13% di disoccupazione. Metà dei giovani non trova lavoro e l'altra metà ha un lavoro precario o sottoqualificato. I giovani più istruiti cercano lavoro all'estero. Un terzo delle famiglie è a rischio povertà, aumenta la pressione fiscale, diminuisce la spesa pubblica – per la sanità, l'istruzione ecc. Cresce il debito pubblico. Gran parte delle tasse dei cittadini italiani serve sostanzialmente per ripagare il debito pubblico contratto con le banche del Nord Europa. Il futuro sarà ancora più nero con il Fiscal Compact. Non abbiamo più una moneta e una politica monetaria autonoma. Peggio di così...

È impossibile dimostrare che con la lira avremmo ottenuto risultati migliori e avremmo resistito meglio alla crisi, perché le dimostrazioni su ipotesi controfattuali sono impossibili. Ma è ancora più difficile e assurdo affermare che l'euro ci ha protetto dalla crisi! Difficilmente con la lira il PIL sarebbe precipitato dell'11%.

I risultati della politica monetaria europea sono stati disastrosi per tutti i paesi del Sud Europa, e in particolare per l'Italia. Neppure durante la Seconda guerra mondiale in Italia si è verificata una caduta del PIL come in questa crisi. La disoccupazione e la deindustrializzazione avanzano, la miseria – intesa come povertà assoluta, non relativa – riguarda ormai circa il 15% della popolazione; lavoratrici, lavoratori, ceti medi, giovani e Sud Italia sono allo stremo. Le diseguaglianze sociali e territoriali sono cresciute enormemente. L'unione monetaria amplifica gli squilibri e impone la meridionalizzazione dei paesi del Sud Europa.

L'euro, la maggiore realizzazione europea, il simbolo materiale dell'unità europea, ha fallito i suoi obiettivi: doveva portare stabilità e sviluppo, è invece un incessante fattore di instabilità e di incertezza, e un potente freno economico. La moneta unica è nata male, con difetti genetici difficilmente rimediabili: è una moneta rigida da una parte e indifesa dall'altra.

Genera instabilità perché è assimilabile a un sistema ultrarigido di cambi fissi tra paesi molto diversi. Ma è chiaro che le esigenze dei differenti paesi sono diverse: un paese che corre troppo, in cui l'inflazione è elevata, ha bisogno di alti tassi di interesse; invece un altro paese che è fermo, come l'Italia, necessita di tassi bassi per stimolare gli investimenti. Un paese competitivo come la Germania può riuscire a esportare con l'euro a 1,40 sul dollaro; altri paesi invece con lo stesso tasso di cambio non riescono più a esportare e a compensare l'import, e sono quindi costretti ad accendere debiti: le esigenze sono molto differenti.

L'euro soffre di un altro difetto genetico: è nato con la tara di fissare rigidi vincoli finanziari (dettati dalla Bundesbank): il rapporto debito/PIL del

60% e il rapporto deficit/PIL del 3%. Questi limiti (definiti «stupidi» da Romano Prodi, e «antiquati» da Matteo Renzi) sono particolarmente soffocanti in tempo di crisi. Keynes insegna che quando i consumi e gli investimenti privati crollano occorre rilanciare gli investimenti pubblici e aumentare i deficit. Invece, con il pareggio di bilancio in Costituzione – inserito con una modifica all’art. 81 approvata nell’aprile del 2012 da tutte le maggiori forze politiche in Italia in osservanza del trattato del Fiscal Compact firmato dal governo «tecnico» di Mario Monti – è impossibile una manovra espansiva, e certo che non ci sarà luce in fondo al tunnel della crisi.

Secondo il Fiscal Compact,<sup>145</sup> lo Stato italiano – che ha un debito pari a circa il 130% sul PIL – dovrebbe diminuire il debito di circa 3 punti percentuali di PIL all’anno, con manovre aggiuntive su tasse e spesa pubblica dell’ordine di qualche decina di miliardi. Il Fiscal Compact è in effetti ineseguibile, costituisce la prova evidente della follia ideologica del monetarismo, e può rappresentare la tomba dell’euro e dell’UE.

Il rientro accelerato e forzato dal debito pubblico costringerebbe il paese ad avere un bilancio pubblico con costante e insopportabile (circa il 5% sul PIL) avanzo primario: in questo modo entrerebbero più tasse di quanto verrebbe speso dallo Stato per i servizi al cittadino. Con manovre di questo tipo è annullata alla radice qualsiasi possibilità di ripresa e viene meno qualsiasi possibilità di investimento per il futuro. Con il Fiscal Compact la situazione italiana è destinata a peggiorare notevolmente, o, nel migliore dei casi, a imputridire nella stagnazione.

La causa di questo disastro non risiede solo nella crisi finanziaria che ha colpito duramente tutti i paesi capitalistici occidentali a partire dal 2007: infatti, gli Stati Uniti, Giappone e la Gran Bretagna (ma anche Svezia, Polonia e Danimarca, che sono in Europa, ma che per loro scelta fortunata, sono anche fuori dall’euro) si sono in gran parte ripresi e stanno meglio di noi perché, essendo padroni della loro moneta, hanno potuto avviare una politica monetaria e fiscale almeno in parte espansiva. L’UE fondata sulla moneta unica si è dimostrata invece una gabbia sempre più stretta e l’Europa è il grande malato dell’economia mondiale.

Il problema, afferma una certa sinistra europeista, non è l’euro: «Le difficoltà sono ben più profonde, radicate nell’economia reale». Certamente l’euro non è l’unica causa delle difficoltà europee; ma sicuramente fa parte del problema e non della soluzione, perché amplifica i problemi dell’economia reale. Non è un caso che l’Europa sia oggi il malato del mondo.

Le regole stabilite dai trattati impediscono manovre di espansione e risanamento dell’economia: la politica è completamente esautorata a favore delle regole stabilite dai trattati. Il «pilota automatico» evocato da Mario Draghi è purtroppo innestato (e la flessibilità invocata da Renzi è una pura chimera). La politica appare impotente, espropriata di ogni potere di

---

<sup>145</sup> Si veda il Capitolo IV, «Senza moneta nazionale non c’è democrazia né sviluppo» di Enrico Grazzini e il Capitolo V, «La moneta fiscale: un inquadramento nell’attuale contesto di policy», di Biagio Bossone.

intervento. I parlamenti ratificano quanto è stato deciso dai mercati, dalle scommesse finanziarie.

### **L'euro è strutturalmente inefficiente: la teoria delle aree valutarie ottimali**

È possibile una buona moneta unica in Europa? Secondo la teoria economica, una moneta unica per 19 (i paesi dell'Eurozona) o 28 (i paesi della UE) economie diverse è strutturalmente inefficiente e fragile, sempre a rischio di rottura. Infatti, l'Europa non è, secondo gli economisti, un'area valutaria ottimale, cioè non è un'area in cui sia possibile introdurre una valuta unica efficiente per tutti i paesi, a differenza degli Stati Uniti. Del resto, l'euro era già stato anticipato da un clamoroso fallimento. Già nel 1992 l'Italia e la Gran Bretagna furono costrette a sganciarsi dal Sistema Monetario Europeo (SME), il sistema di cambi semifissi che anticipava l'euro. Se l'Europa non è un'area valutaria ottimale, allora i libri di testo insegnano che un sistema di cambi flessibili è migliore della moneta unica.

Secondo la teoria delle aree valutarie ottimali di Robert Mundell – per la quale ha vinto il Nobel di economia – le condizioni che rendono sostenibile ed efficiente l'adozione di una moneta unica, come per esempio il dollaro, sono quattro: flessibilità di prezzi e salari, mobilità dei fattori di produzione, integrazione delle politiche fiscali e convergenza dei tassi di inflazione.<sup>146</sup> Questi fattori mancano attualmente in tutto o in parte nell'Eurozona. Non c'è un unico mercato del lavoro. La mobilità è limitata per fattori linguistici, normativi e istituzionali. Non c'è un fondo federale minimamente adeguato. Il bilancio federale degli Stati Uniti è pari al 25% circa delle entrate fiscali totali, e il governo federale interviene automaticamente in caso di crisi coprendo fino al 30% dei deficit dei singoli stati. Se la California va in deficit, il governo federale interviene con degli aggiustamenti automatici (per esempio i sussidi di disoccupazione); la California non crolla, il dollaro non trema e gli Stati Uniti non si dissolvono. Il bilancio dell'UE è pari però all'1% circa del PIL degli stati membri, ed è assolutamente insufficiente per garantire uno sviluppo minimamente equilibrato dei paesi europei. L'UE non interviene in maniera automatica e solidale per coprire i deficit temporanei dei singoli stati; ed è impensabile immaginare che i governi e i cittadini della Germania, della Finlandia e degli altri paesi europei siano disposti a dedicare il 30% delle loro entrate fiscali al bilancio centrale dell'UE perché possa coprire automaticamente i deficit dei paesi e delle aree deboli del Sud Europa. Allo stato attuale è pura illusione!

Inoltre, l'Eurozona non emette eurobond simili ai titoli del tesoro degli Stati Uniti; l'Eurozona non ha neppure una banca centrale abilitata a coprire, quando occorre, i deficit dei singoli paesi membri comprando i loro titoli pubblici; al contrario la FED americana compra regolarmente i titoli del tesoro americani (che coprono a loro volta i deficit dei singoli stati).

In queste condizioni, l'unione monetaria europea comporta sistematicamente e strutturalmente il dominio crescente dei paesi più forti e

---

<sup>146</sup> «A Theory of Optimum Currency Areas», *The American Economic Review*, vol. 51, n. 4.

competitivi (Germania) sui più deboli, che non possono svalutare per riallineare i loro prezzi a quelli della concorrenza: i primi hanno surplus commerciali, e quindi riserve finanziarie da prestare ai paesi che comprano i loro prodotti; i secondi invece accumulano deficit commerciali, e anche debiti per coprirli.

È il crescente surplus commerciale della Germania, e sono i corrispondenti deficit degli altri paesi europei a creare la crisi dell'Eurozona, e non solo, e non tanto, i debiti pubblici, come invece generalmente si sostiene. I deficit commerciali e i debiti per finanziarli costituiscono le principali cause della crisi dei paesi periferici europei.

Grazie all'euro (che di fatto è una sorta di marco tedesco imposto a tutti gli europei) i debiti dei paesi europei sono come debiti in valuta estera, molto difficili da ripagare quando scoppia la crisi.

Senza valuta sovrana, gli stati in deficit possono solo dissanguarsi per onorare i debiti e/o andare in fallimento. L'Italia nel 1992, attaccata dalla speculazione, uscì dallo SME, svalutò la lira e si riprese senza eccessivi problemi: oggi non può più farlo!

L'euro doveva rappresentare la moneta della pace e della concordia europea, nei fatti ha invece impoverito e diviso i popoli. Gli ariani del Nord contro gli sfaticati del Sud. L'euro si è dimostrato utile alle società multinazionali e alle banche internazionali per ripararsi dai rischi di cambio e dalle svalutazioni dei paesi più deboli, e per creare un mercato europeo più integrato, ma serve anche agli stati forti per dominare quelli deboli. L'euro – più debole del marco – è utile alle industrie tedesche per esportare più facilmente, mettendo così in difficoltà i paesi europei.

### **Le riforme impossibili: il sogno degli eurobond**

Nonostante l'Europa non sia un'area valutaria ottimale e la moneta unica costituisca il classico carro davanti ai buoi rispetto alle prospettive (molto, molto lontane) di unione federale dell'Europa, si potrebbe in teoria tentare di riformare l'Eurozona risolvendo i suoi problemi strutturali, cioè aumentando il budget europeo, rendendolo solidale, mutualizzando i debiti pubblici dei singoli stati, emettendo eurobond. In teoria, si potrebbe puntare allo sviluppo dell'economia europea grazie a investimenti pubblici finanziati dalla Banca Europea degli Investimenti e dalla BCE, a politiche industriali e infrastrutturali comuni ecc.

Purtroppo questo percorso, per quanto teoricamente efficace, viene proposto da anni senza alcun risultato. È illusorio sul piano politico. È molto difficile per non dire impossibile che Germania, Olanda e Finlandia siano disposte a finanziare il bilancio della UE perché esso possa a sua volta finanziare automaticamente i paesi più deboli in crisi, come accade negli Stati Uniti. O siano disposte a mettere in comune i debiti pubblici, a emettere eurobond e fare diventare la BCE una vera banca centrale, come la FED americana. Allo stato attuale neppure i più ingenui sognatori lo potrebbero immaginare.

Per realizzare la riforma dell'euro sarebbe necessario rivedere radicalmente i trattati europei. Riformare i trattati europei è un tentativo nobile, ma è anche una missione impossibile, almeno nel breve e medio periodo. Occorre l'unanimità del voto di tutti i 28 paesi UE per modificare il Trattato di Maastricht e qualsiasi altro trattato europeo. Anche per innovare lo statuto della BCE occorre l'assenso dei 28 paesi. Basterebbe l'opposizione di un solo Stato, di un solo governo, per bloccare ogni tentativo di riforma. È più facile ripudiare o abolire i trattati che modificarli.

Sul piano politico, è improbabile riformare la UE in senso progressista dal momento che i governi europei che contano, con l'eccezione della Francia socialista e dell'Italia di centro-sinistra, sono conservatori (Gran Bretagna), di centrodestra (Spagna) o di larghe intese (Germania). Per costruire un'Europa socialmente e ambientalmente sostenibile occorrerebbe (condizione necessaria ma certo non sufficiente) che nei maggiori paesi della UE nel giro di pochi anni andassero al potere governi europeisti. In Europa le forze europeiste sono però largamente minoritarie, e sono in generale liberal-socialiste o di sinistra. Le forze conservatrici sono quasi tutte nazionaliste e anti-europeiste. È davvero molto difficile che l'Europa all'unisono, e nei tempi brevi necessari per risolvere la crisi, vada a sinistra.

Quel che più conta è che il governo tedesco costituisce il maggior ostacolo alla riforma del sistema europeo. Intende profittare dei vantaggi dell'euro senza però sopportare alcun costo: non vuole certamente gli eurobond (che aumenterebbero il costo del debito tedesco, attualmente pari praticamente a zero). Le classi dirigenti tedesche sono contrarie perfino a una crescita molto moderata dell'inflazione, che pure è necessaria per la crescita economica. Non a caso i rappresentanti tedeschi della BCE hanno votato contro l'allentamento monetario, il Quantitative Easing (QE) proposto da Mario Draghi.<sup>147</sup> Per la Germania è meglio che l'Eurozona resti nella deflazione che accendere di uno o due punti l'inflazione.

L'economia tedesca, secondo le classi dirigenti tedesche, funziona già abbastanza bene, grazie soprattutto all'enorme surplus commerciale. I capitali internazionali volano in Germania perché l'euro tedesco è considerato sicuro e, anzi, in vista di un possibile break-up, si rivaluterebbe facendo guadagnare enormi plusvalenze. I capitali esteri finanziano l'economia teutonica anche se i rendimenti tendono allo zero. Le banche tedesche possono così facilmente offrire ampio credito alle aziende e alle famiglie facendo pagare tassi di interesse ridotti in confronto agli altri paesi.

La Germania gode di grandi vantaggi dall'euro e non è disponibile a rilanciare l'economia europea mettendo a rischio i benefici di cui usufruisce attualmente.

In Germania le maggiori forze politiche, le istituzioni finanziarie e, almeno in parte, l'opinione pubblica, non vogliono una Europa federata che metta a rischio l'egemonia tedesca e il benessere raggiunto. Non vogliono una moneta e una politica monetaria che possano generare inflazione, anche se

---

<sup>147</sup> Si veda il Capitolo IV, «Senza moneta nazionale non c'è democrazia né sviluppo», di Enrico Grazzini.

questa fosse accompagnata da piena occupazione e alti salari. La Germania persegue solo i suoi interessi nazionali. La UE serve per perseguire i suoi obiettivi egemonici. E quando la UE non serve, la Germania impone trattati intergovernativi al di fuori delle istituzioni europee. Il Fiscal Compact è un trattato intergovernativo e anche il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), detto anche fondo salva-stati, è stato realizzato grazie a un accordo tra governi.

Considerando che la Merkel domina incontrastata la politica tedesca ed è decisa a imporre la sua politica nella UE, e che in Germania esistono vincoli costituzionali alla integrazione europea e alla condivisione dei debiti europei, le probabilità di riformare l'euro tendono allo zero. Per i paesi periferici della UE l'unica possibilità di uscire immediatamente dalla crisi è l'introduzione della moneta fiscale che, pur essendo «dentro» i trattati, supera i vincoli dell'euro.

### **Sono possibili gli Stati Uniti d'Europa?**

Se è molto difficile, per non dire impossibile, riformare l'euro, è invece possibile riformare la UE per via politica? È possibile procedere verso una struttura federale in modo che si creino le condizioni istituzionali per affrontare la crisi con politiche intelligenti di sviluppo?

I migliori studiosi della sinistra, economisti, esperti di relazioni internazionali e di finanza, storici di fama internazionale, come rispettivamente Augusto Graziani, Susan Strange, Eric Hobsbawm,<sup>148</sup> ci avevano avvertito che l'euro non poteva unire l'Europa e che l'unione tra i governi europei non poteva realizzare la democrazia. La studiosa delle relazioni internazionali Susan Strange e il maggiore politologo americano, Robert Dahl, avevano già spiegato che gli organismi internazionali, come l'Onu e la UE, possono essere indispensabili per la cooperazione tra gli stati ma che, essendo intergovernativi, per loro natura non sono mai democratici.<sup>149</sup> Vi partecipano i delegati dei governi con mandato imperativo. Non c'è democrazia negli organismi internazionali semplicemente perché non può esserci. I popoli contano nulla nella definizione delle politiche sovranazionali, non decidono né nel caso dell'Onu né nel caso della UE.

Nelle istituzioni internazionali dominano i governi più importanti – per esempio, all'Onu dominano quelli che siedono nel Consiglio Permanente di Sicurezza, cioè USA, Russia, Cina, Francia e Gran Bretagna.

Susan Strange aveva spiegato che tutte le organizzazioni internazionali per loro natura sono sempre dominate da uno o più governi.<sup>150</sup> Gli organismi internazionali sono sempre deboli di fronte ai governi dominanti, semplicemente perché dipendono da loro, a livello finanziario e politico. A livello amministrativo, comandano i grandi tecnocrati selezionati dai politici. Solo a livello nazionale i cittadini, gli elettori possono fare sentire la loro voce, e nominare e controllare i loro rappresentanti, e mandarli a casa se fanno male.

---

<sup>148</sup> Eric Hobsbawm, *Il marxismo oggi*, – Intervista sul blog di Beppe Grillo, 15 giugno 2011,

<sup>149</sup> Robert Dahl, *Sulla democrazia*, Laterza 2006.

<sup>150</sup> Susan Strange, *Chi governa l'economia mondiale? Crisi dello stato e dispersione del potere*, Il Mulino, Bologna 1998.

La UE è nata da governi che avevano e hanno differenti e divergenti interessi strategici. Non è nata per soddisfare nobili ideali, ma la sua storia è la storia di governi e di stati con interessi nel tempo sempre più divergenti. In estrema sintesi: per gli Stati Uniti, l'emergente comunità europea era un bastione contro il comunismo e l'Europa serve tuttora per contrastare la Russia; per la Gran Bretagna l'Europa unita è sempre stata considerata solo come un grande mercato unico e un bastione contro l'espansionismo sovietico prima e russo poi; per la Francia di De Gaulle, l'Europa rappresentava la possibilità di affermare la sovranità delle nazioni europee rispetto alla supremazia statunitense; l'Italia e la Germania, uscite distrutte e vinte dalla Seconda guerra mondiale, erano i paesi più europeisti per dimostrare al mondo (e agli USA) di essere tornati sulla via della democrazia occidentale. La storia dell'unità europea si svolge all'incrocio di queste prospettive divergenti che si sono sempre confrontate e scontrate. La storia delle istituzioni europee non ha mai avuto come sbocco condiviso gli Stati Uniti d'Europa.

Gli storici spiegano che il quadro europeo è però cambiato completamente con la caduta del muro di Berlino, la nascita della nuova potenza tedesca e la creazione dell'euro. La UE ha modificato il suo DNA proprio con la nascita dell'euro. Da allora la storia europea è dominata dall'economia e dagli interessi tedeschi. E gli ideali di integrazione europea si sono fatalmente diluiti con l'ingresso dei paesi orientali ex comunisti nella comunità occidentale.

La UE è diventata la somma di trattati e accordi intergovernativi. I governi, e in particolare quello tedesco, determinano le politiche economiche dell'Unione e dell'Eurozona. Germania, Francia e, naturalmente, la Gran Bretagna si oppongono a ogni lontanissima ipotesi di federazione europea. Gli Stati Uniti d'Europa – invocati in Italia da un ampio schieramento, da Matteo Renzi a Giorgio Napolitano, da Nichi Vendola a Barbara Spinelli – sono solo un ingannevole miraggio, e sotto l'egemonia tedesca sarebbero comunque un incubo.

Il ritornello dell'ultima campagna elettorale di Angela Merkel in Germania è stato questo: «L'Europa conta per il 7% degli abitanti nel mondo, per il 25% del prodotto totale, ma per il 50% delle spese per il welfare: non possiamo più permettercelo»; e quindi ogni Stato deve fare i «compiti a casa» per ridurre la spesa sociale e aumentare la produttività in vista del successo competitivo nella globalizzazione. In base a questa ideologia, la UE è diventato il ragioniere che controlla la riduzione dei bilanci sociali dei singoli stati, e il poliziotto vigile che cura lo svolgimento dei «compiti a casa» indipendentemente dalla volontà popolare, e anzi contro la volontà popolare. Dopo i diktat, le sanzioni e le multe comminate dalla UE sono dietro l'angolo.

In questo contesto, è chiaro che gli Stati Uniti di Europa, per quanto costituiscano un nobile ideale concepito da personalità straordinarie, come Mazzini, Churchill e Spinelli, non sono proponibili sul piano politico. E forse non sono mai stati un obiettivo realmente raggiungibile.

I tre democristiani, i padri fondatori (tutti e tre di lingua tedesca) della Comunità Europea, l'italiano De Gasperi, il francese Schumann e il tedesco Adenauer, erano sinceramente a favore dell'Europa unita per la pace. Ma è

facile constatare che non esistono le condizioni storiche, culturali, politiche ed economiche per una federazione europea, cioè per realizzare istituzioni statali comuni che prendano decisioni a maggioranza nell'interesse di tutti i 500 milioni di cittadini europei e dei 28 stati dell'Unione.

Non esiste una lingua comune, una storia comune tra i paesi scandinavi, del Centro e del Sud Europa, tra quelli dell'Ovest e quelli dell'Est Europa ex comunista, non esiste un'opinione pubblica europea in grado di fare circolare idee e dibattiti comuni – dalla Finlandia alla Spagna, dalla Lettonia alla Polonia e al Portogallo, dalla Francia alla Svezia e all'Italia – non esistono veri partiti europei, non esiste una politica sociale e fiscale comune, non esiste un bilancio autonomo europeo, non esistono stampa e tivù paneuropee, non esistono ancora azioni sindacali comuni. Non esistono politiche internazionali e di difesa comuni, anzi gli interessi internazionali di Germania, Francia, Italia e Regno Unito divergono sempre di più. Gli Stati Uniti dei 28 paesi europei sono allo stato attuale oggettivamente impensabili. Nessun governo e parlamento nazionale si dissolverà volontariamente e abdiccherà alle sue funzioni nel nome dell'unità europea.

Altiero Spinelli, dopo la tragedia della guerra nazifascista, aveva tutte le ragioni e le motivazioni per promuovere gli Stati Uniti d'Europa, ma già la sua politica si scontrò contro la realtà (incancellabile) degli stati nazionali e fu bocciata almeno due volte: quando nel 1954 propose la Comunità Europea di Difesa, che fu però bloccata per l'opposizione della Francia e quando, nel 1984, propose al Parlamento europeo un progetto costituzionale per gli Stati Uniti d'Europa. Il progetto venne approvato dal Parlamento europeo ma poi bocciato dal Consiglio europeo. Spinelli attaccava la legittimità stessa del concetto di Stato-nazione, ma evidentemente si sbagliava. Abbandonare lo Stato nazionale in nome dell'Europa è un grave errore.

Per la sinistra proporre attualmente l'utopia spinelliana è più che una ingenuità infantile: progettare la federazione degli Stati Uniti d'Europa dopo la caduta del muro di Berlino, dopo la riunificazione tedesca, la fine della minaccia sovietica (che in qualche modo unificava l'Europa occidentale), l'inclusione degli stati ex sovietici nella UE, la bocciatura della Costituzione Europea nei referendum popolari tenuti in diverse nazioni e il risorgere della potenza germanica su tutta l'Europa, è semplicemente un errore politico o una follia ideologica.

Sulla volontà egemonica tedesca sull'Europa non esistono più dubbi. Dopo la sconfitta nella Seconda guerra mondiale, la Germania, grazie al successo dell'unificazione, sta uscendo prepotentemente dalla subalternità e pretende il suo posto preminente in Europa e nel mondo; vuole affermare la sua potenza e la sua autonomia. Non a caso, contrariamente ad altre potenze occidentali europee, ha deciso, per esempio, di non partecipare alle azioni militari in Iraq, Libia e in Siria. Con l'ampliamento dell'Europa a Est e la globalizzazione dei mercati, la Germania è sempre meno interessata all'Europa unita. La svolta è di 180 gradi.

Il problema è che la Germania intende esercitare la sua egemonia senza pagare nessun costo e senza proporre politiche di espansione e di sviluppo, come fecero invece gli americani con il piano Marshall dopo la fine della

Seconda guerra mondiale. Il piano Marshall venne finanziato stampando dollari; la Germania al contrario stringe la cinghia della moneta unica.

### **Il Parlamento europeo rappresenta i cittadini europei?**

La UE può diventare democratica grazie al Parlamento europeo? Il Parlamento europeo rappresenta davvero la volontà dei cittadini europei? La UE dei governi è solo molto pallidamente legittimata dal Parlamento europeo; questa istituzione è stata eletta dal 43% degli europei aventi diritto al voto, e non ha alcun potere autonomo. Alle elezioni europee, solo in pochi paesi, come in Italia e in Grecia, è stata superata la soglia del 50% dei votanti sugli aventi diritto al voto. In Polonia l'afflusso è stato invece del 23%, in Gran Bretagna del 36%, in Francia del 43%, in Spagna del 46% e in Germania del 48%. Nei paesi dell'Est, più interessati alla Nato che agli ideali europei, la percentuale dei votanti è stata tra il 20 e il 35%.

L'astensione ha stravinto. Il Parlamento europeo non può quindi dirsi effettivamente rappresentativo dei cittadini europei. Comunque, essendo dominato dalla grande alleanza tra popolari, socialisti e liberali, il Parlamento attuale è certamente ancora più spostato a destra del precedente. Le maggiori forze di opposizione sono anti-europee e spesso ultranazionaliste. Le forze della sinistra sono presenti ma minoritarie. La loro influenza concreta sull'azione politica della UE sarà prevedibilmente scarsa, o pari a zero.

Il Parlamento europeo, nominato solo da una minoranza di elettori e con poteri quasi nulli, è utile unicamente a fornire un velo di legittimità democratica all'Unione intergovernativa. È chiamato a ratificare le decisioni dei governi e della Commissione Europea. Non ha poteri propositivi e può poco o nulla in materia economica, monetaria e fiscale, cioè nelle materie che contano. I trattati importanti, come quello del Fiscal Compact, sono al di fuori della sfera della UE e riguardano solo i governi. Formalmente la governance europea è attribuita alla Commissione UE nominata dai governi; nei fatti però le strategie e le linee guida sono definite dai capi di governo (Consiglio europeo) e, in ultima analisi, dal governo tedesco.

Non è più possibile nutrire illusioni romantiche. Nonostante quello che immagina e auspica il filosofo Jürgen Habermas, gli stati e i governi europei non si suicideranno. Del resto la stessa Merkel si è ben guardata dall'avanzare ambiziosi progetti di Federazione Europea. E così pure la UE nei suoi documenti ufficiali da molti anni non cita più gli Stati Uniti d'Europa come meta da raggiungere.

Immaginiamo, tuttavia, per un attimo, che ci sia una Europa federata e democratica. La Germania accetterebbe di rispettare un voto preso a maggioranza da un nuovo e rappresentativo Parlamento europeo contro il suo interesse? Il Parlamento europeo potrebbe, per esempio, decidere a maggioranza di spostare fondi pubblici dalla Germania alla Spagna e all'Italia senza provocare la reazione violenta dei contribuenti tedeschi? No, il principio democratico della maggioranza che decide non può valere per l'Europa.

I cittadini tedeschi accetterebbero che la BCE alimenti una politica inflattiva per lo sviluppo? Mai! E si tasserebbero per concedere, per esempio,

sussidi di disoccupazione agli operai e agli impiegati portoghesi? I cittadini italiani accetterebbero di venire tassati per sovvenzionare i contadini romeni o gli industriali finlandesi? Non è credibile una politica solidale di bilancio in Europa. I popoli hanno storie ed economie troppo diverse, e la Germania è troppo prevalente per mettersi alla pari delle altre nazioni.

La storia europea sta girando in direzione opposta allo Stato federale. Vengono reclamate le autonomie locali e nazionali all'interno dei singoli stati: basti pensare alla questione catalana, o a quella basca, o scozzese, o alla scissione tra la Repubblica Ceca e la Repubblica Slovacca. Più si tenta di centralizzare, più emergono richieste, legittime o illegittime, di autonomia.

Occorre prendere atto della realtà e non sognare. La politica non è solo utopia ma anche sano realismo. L'opinione pubblica è già abbastanza scettica sul futuro dell'integrazione europea.

Gli italiani erano tra i più entusiasti della UE, la consideravano come un progresso democratico, come un passo verso la modernità e il benessere. La UE oggi appare piuttosto come il duro e autoritario guardiano sovranazionale dei «compiti» che ogni Stato deve fare «a casa» per abbattere il welfare.

Quasi certamente gli storici ricorderanno questo periodo della storia europea come quello della morte dell'idea nobile dell'Europa. La visione idilliaca dell'Europa non può farci dimenticare una triste «Europa reale». La UE è direttamente responsabile delle stragi disumane di migliaia di immigrati che tentano di raggiungere il nostro continente in cerca di lavoro, pace e libertà. Inoltre, in questo clima internazionale di «Terza guerra mondiale combattuta a pezzi» come afferma Papa Francesco, la UE rischia di diventare una succursale servile della Nato. Il trattato commerciale di libero scambio tra gli Stati Uniti e la UE promette di assoggettare l'Europa agli interessi statunitensi.

Non per caso, l'opinione pubblica si allontana sempre più dall'Europa. Cresce la protesta sociale; nascono nuovi movimenti e nuove formazioni politiche nazionali, di destra o di sinistra, che contestano l'attuale UE e vogliono, a sinistra, un'altra Europa più giusta e più democratica. A destra ritorna, invece, il nazionalismo più chiuso e retrogrado, se non apertamente fascista e xenofobo. In tutti i casi, i cittadini europei non tollerano più inutili e stupide politiche di macelleria sociale dettate dall'alto.

Questa UE è diventata nemica dei popoli: ma forme di cooperazione istituzionale tra gli stati in campo economico, sociale, giuridico e politico sono assolutamente necessarie e benvenute. Non abbandonarsi a inutili sogni sulla federazione europea non significa essere antieuropeisti. Le forme di una nuova cooperazione europea devono ancora essere inventate, ma dovrebbero innanzitutto rispettare le sovranità nazionali e la sovranità democratica nei singoli paesi.

### **No alla centralizzazione europea**

Di fronte al fallimento dell'euro molti suggeriscono (soprattutto a sinistra) che occorre completare l'euro, la «moneta incompiuta», grazie a una maggiore integrazione europea a livello di politica fiscale e di bilancio, e grazie a una

maggiore centralizzazione sulle decisioni economiche, magari accompagnata anche da una maggiore democrazia delle istituzioni europee.<sup>151</sup> Il problema però è che non si può innalzare un grattacielo su fondamenta di sabbia e argilla.

Chiedere «più Europa» quando l'Europa è dominata da un solo paese (che per di più non vuole la cooperazione europea) significa in pratica concedere ancora più potere, cedere ancora più sovranità, a organi e strutture non democratiche che rappresentano sostanzialmente gli interessi della grande finanza e dei paesi più ricchi, quelli creditori, Germania in testa. A questa Europa occorre innanzitutto togliere potere, per avere più democrazia a livello nazionale.

L'Europa democratica può essere rifondata passo per passo solo se rispetta pienamente le autonomie e le democrazie nazionali. In questo senso, chiedere l'Europa federata è controproducente e antidemocratico. Prima bisogna abbattere le cattive fondamenta e poi ricostruire l'edificio su solide basi. Altrimenti si producono mostri come l'Unione Bancaria, su cui recentemente l'autorevole Wolfgang Münchau, sul *Financial Times*, ha scritto un articolo intitolato significativamente «L'Europa dovrebbe dire no a una unione completamente sbagliata».<sup>152</sup>

Del resto, la centralizzazione europea sulle politiche economiche è già in atto, ed è fortemente negativa per l'economia e la democrazia. Grazie al Six Pack, la Commissione UE dà già la sua approvazione preventiva – o il suo rifiuto – ai bilanci pubblici dei paesi europei, anche prima dei parlamenti nazionali. I governi (quello di Renzi compreso) e i parlamenti nazionali sono già ampiamente esautorati.

### **Sì al nazionalismo di sinistra**

La sinistra dovrebbe adottare la proposta del filosofo Jürgen Habermas che, di fronte alla drammatica crisi dell'euro e al grave deficit democratico dell'Unione Europea, propone la fuga in avanti dell'unione politica e fiscale?<sup>153</sup> O invece dovrebbe promuovere il progetto del sociologo Wolfgang Streeck che, di fronte al fallimento di questa UE, propone un passo indietro, cioè il ritorno alla sovranità nazionale e il recupero della sovranità monetaria da parte dei paesi europei?<sup>154</sup> Chi ha ragione? Chi suggerisce – come più o meno fanno le forze di centrosinistra in Europa – di riformare questo sistema dell'euro per allentare

---

<sup>151</sup> A puro titolo d'esempio riproduciamo qui il programma 2013 di Sinistra Ecologia Libertà per le elezioni europee. «L'Europa oggi sconta il prezzo di gravi ritardi e contraddizioni. Il prezzo di un progetto limitato all'adozione di una valuta comune, l'euro, al quale non è seguita la costruzione dei fondamenti politici, di un sistema davvero europeo di governo e di produzione di regole comuni. Questa situazione rappresenta il brodo di coltura per ideologie xenofobe e populiste, secondo le quali l'unico antidoto alla crisi sarebbe il ritorno identitario all'interno dei confini degli stati nazionali. A queste regressioni, allo spread sociale e culturale, andrà contrapposto il rilancio del processo costituente europeo per gli Stati Uniti d'Europa».

<sup>152</sup> Wolfgang Münchau, «Europe should say no to a flawed banking union», *Financial Times*, 16 March 2014; e «An exercise in prolonging a banking credit crunch. The lousy agreement on banking union will produce the financial sector equivalent of austerity», *Financial Times*, 22 December 2013.

<sup>153</sup> Jürgen Habermas, *Questa Europa è in crisi*, Laterza, 2012.

<sup>154</sup> Wolfgang Streeck, *Tempo guadagnato. La crisi rinviata del capitalismo democratico*, Feltrinelli 2013

l'austerità che strangola la UE; o chi invece, come l'economista Frédéric Lordon su *Le Monde Diplomatique*, propone il ritorno alle monete nazionali mantenendo però una moneta comune (e non più unica) europea?<sup>155</sup>

Abbiamo visto che in questa fase l'unione politica è improponibile, a meno di non volersi assoggettare all'egemonia tedesca. Meglio, quindi, compiere un realistico passo indietro verso la sovranità nazionale, per fare possibilmente in futuro due passi in avanti verso la rifondazione di un'Europa solidale e cooperativa, come volevano i padri fondatori. La moneta fiscale può rappresentare quel passo indietro necessario sul piano monetario per riconquistare autonomia e benessere e progettare quindi un'integrazione europea davvero democratica e decentrata, basata inevitabilmente sulle democrazie nazionali.

Quasi tutti gli intellettuali europei indicano che il ritorno alla sovranità nazionale sarebbe drammatico: impedirebbe all'Europa di crescere di fronte ai giganti mondiali e alle potenze emergenti. Il nazionalismo viene sempre e comunque indicato come, nel peggiore dei casi, una bestia nera da evitare in maniera assoluta, o, anche, per i più benevoli, come una chiusura controproducente di fronte all'economia della globalizzazione.<sup>156</sup>

Ma è proprio così? Il nazionalismo è sempre così negativo e da condannare a priori, come pensano in molti? È possibile che la sinistra promuova un nazionalismo difensivo rispetto al dominio degli stati più forti e della finanza cosmopolita? A che serve questa Europa? L'Europa con l'euro è diventata davvero più competitiva? O sono diventati competitivi solo la Germania e i paesi dell'area del marco?

L'orgoglio per la propria specificità culturale, l'attaccamento alla propria cultura natia, sono sentimenti esclusivi della destra o possono appartenere alla sinistra? L'amore per la propria terra d'origine contrasta inevitabilmente con il sentirsi cittadini del mondo? È possibile essere nazionalisti e insieme essere aperti verso le altre culture e gli altri popoli?

Il problema è di riconoscere che gli stati nazionali svolgono ancora una funzione potenzialmente positiva. Massimo Pivetti, lucidamente, individua nello svuotamento delle sovranità nazionali lo strumento con cui si è esplicitato l'attacco ai diritti sociali in Europa: «Mentre in Inghilterra e negli Stati Uniti l'attacco alle conquiste del lavoro dipendente e alle sue condizioni materiali di vita è avvenuto apertamente e frontalmente tra la fine degli anni settanta e la prima metà degli anni ottanta, nell'Europa continentale esso si è sviluppato in modo più graduale e indiretto, passando per il progressivo svuotamento delle sovranità nazionali».<sup>157</sup>

È stupefacente: la sinistra europea e italiana ha riconosciuto le politiche di Ronald Reagan e di Margaret Thatcher come ferocemente antipopolari: ma

---

<sup>155</sup> Frédéric Lordon, «Uscire dall'euro? Contro un'austerità perpetua», *Manifesto-Le Monde Diplomatique* 2013.

<sup>156</sup> Si veda per esempio le posizioni di Jurgen Habermas, Ulrich Bech, Claus Offe, Alberto Martinelli,

<sup>157</sup> Massimo Pivetti, «Le strategie dell'integrazione europea e il loro impatto sull'Italia», in L. Paggi (a cura di) *Un'altra Italia in un'altra Europa – Mercato e interesse nazionale*, Carocci, Firenze 2011.

non riconosce come avversario politico questa UE che, cavalcando la crisi, attua una politica ancora più iniqua e suicida. Quasi tutta la sinistra (o quel che rimane) resta testardamente e aristocraticamente «fedele all'Europa».

Spiega ancora (l'inascoltato) Pivetti: «Riformismo e socialdemocrazia... sono inconcepibili se alla forza del denaro non può essere contrapposta quella dello Stato, dunque se viene meno la sovranità dello Stato-nazione in campo economico, ed essa è sostituita da nuove forme di potere politico sovranazionale, capaci di regolare i processi produttivi e distributivi. Questo è proprio quello che è avvenuto con la costituzione dell'Unione Europea e dell'Eurosistema al suo interno... In tal modo non solo la democrazia economica interna ne esce mortificata, ma si trova anche a essere alla mercé di interessi nazionali stranieri». Il patrimonio politico ed economico degli stati nazionali non dovrebbe essere svenduto all'estero.

Secondo Pivetti «un paese intenzionato, o costretto, a fare i conti con gravi problemi di coesione sociale e/o territoriale non avrebbe oggi un'alternativa credibile rispetto a quella di cercare di recuperare la propria sovranità in campo economico e, con essa, la capacità di contenere le divisioni sociali e territoriali esistenti al suo interno». Il tragico errore della sinistra italiana è stato dunque di avere ingenuamente, e perfino distrattamente, consegnato quasi completamente all'Europa la sovranità nazionale, e quindi la sovranità democratica, la democrazia.

A causa della costruzione di un'unione sovranazionale ma fondamentalmente intergovernativa, per Sergio Cesaratto

le classi lavoratrici sono state private della possibilità di condizionare le politiche distributive nazionali e, in particolare, la politica monetaria, che è una caratteristica indispensabile per la sovranità nazionale. Infatti, dalla politica monetaria [più o meno espansiva, N.d.R] dipende il potere di spesa dello Stato e la possibilità di regolare i rapporti di cambio con le altre valute. La crisi della democrazia e l'antipolitica derivano anche e soprattutto dall'impossibilità dei politici democraticamente eletti di poter seriamente affrontare i maggiori problemi dei cittadini elettori.<sup>158</sup>

Del resto né la Germania né gli altri stati che contano nel mondo, come gli Stati Uniti, la Cina o la Corea del Sud, hanno mai ceduto la loro sovranità a favore di istituzioni sovranazionali.

Riporto ancora alcune citazioni conclusive di Pivetti perché mi sembrano irrefutabili:

Nella sinistra continua a prevalere l'idea che non vi sia alcuna alternativa al continuare ad assumere fino in fondo l'orizzonte politico dell'Europa, "coûte que coûte". La sinistra si illude che l'influenza esercitata nell'ultimo trentennio da monetarismo e

---

<sup>158</sup> Sergio Cesaratto, intervento al Convegno di Chianciano *Oltre l'euro. La sinistra, la crisi, l'alternativa*, dicembre 2013, riportato anche da <http://www.sinistrainrete.info/>

neoliberismo sul progetto d'integrazione europeo potrebbe alla fine dissolversi; dall'Europa dei vincoli si potrebbe finire per passare all'Europa della crescita, e l'integrazione monetaria potrebbe dopo tutto finire per tradursi effettivamente in vera e propria integrazione politica. Eppure, i continui allargamenti dei "confini europei" dovrebbero aver reso a tutti evidente come quello dell'unificazione politica sia sempre stato solo uno specchietto per le allodole, avente lo scopo di facilitare l'accettazione da parte dei popoli europei degli svantaggi derivanti dalla rinuncia alla sovranità monetaria e a buona parte di quella fiscale da parte dei rispettivi governi.<sup>159</sup>

## **Il dibattito tra gli europeisti e i sostenitori della sovranità nazionale**

Queste sono le opinioni favorevoli alla sovranità nazionale in Italia. In Francia Frédéric Lordon e Jacques Sapir sostengono la sovranità nazionale e l'uscita coordinata degli stati dall'euro con la creazione di una moneta comune, l'eurobancor (di cui parleremo in seguito);<sup>160</sup> mentre il filosofo marxista Étienne Balibar afferma invece che tornare alla sovranità nazionale sarebbe storicamente regressivo. Balibar mira piuttosto alla democratizzazione dell'Europa: «L'unica soluzione è fare blocco assieme, costruire contro-poteri e non dissolversi in una frammentazione di stati».<sup>161</sup> Il problema è che costruire contropoteri in Europa è piuttosto difficile. Al contrario a livello nazionale nascono nuovi importanti movimenti di opposizione al disastro provocato dall'UE.

In Germania si è aperto un dibattito vivace tra due autorevolissimi rivali, Jürgen Habermas e Wolfgang Streeck. Il filosofo Habermas vorrebbe che proprio la Germania si desse la missione di guidare in maniera lungimirante il processo di formazione costituzionale degli Stati Uniti d'Europa, dal momento che questo processo nel lungo periodo sarebbe estremamente positivo per la stessa nazione tedesca.<sup>162</sup> Habermas mostra così la radice idealista e hegeliana del suo pensiero.

Wolfgang Streeck, direttore del Max Planck Institute for the Study of Societies, indica invece che a causa della pressione del capitale finanziario crescono le divergenze tra i paesi europei e aumenta il pericolo per le democrazie; per lui è improponibile affidare alla Germania il compito di fondare l'Europa unita. Allo stato attuale, secondo Streeck, gli Stati Uniti d'Europa sono impossibili perché non esiste un demos europeo e perché la UE, espressione del dominio della finanza, prevarica i popoli e la democrazia. Meglio quindi ritornare alla sovranità nazionale in modo che le nazioni possano anche riprendersi il diritto di svalutare o rivalutare le loro monete.<sup>163</sup>

---

<sup>159</sup> Massimo Pivetti, cit.

<sup>160</sup> Frédéric Lordon, *Si può uscire dall'euro con una moneta comune*, Manifesto-Le Monde Diplomatique, Agosto 2013.

<sup>161</sup> Étienne Balibar, *Un nuovo slancio, ma per quale Europa?*, Manifesto-Le Monde Diplomatique, Marzo 2014.

<sup>162</sup> Jürgen Habermas, *Democracy, Solidarity and the European Crisis*, lecture, Leuven 26 April 2013

<sup>163</sup> Wolfgang Streeck, cit.

Chi scrive è sostanzialmente d'accordo con la visione realistica di Streeck. Occorre riproporre la questione della sovranità nazionale perché solo a livello nazionale è possibile difendersi dalle rigide politiche liberiste e neocoloniali della UE e della Germania. Solo a livello nazionale è possibile che i popoli riescano a incidere democraticamente sull'economia e sull'occupazione, e a sperimentare nuovi modelli di sviluppo sostenibile. A livello europeo le forze progressiste e popolari sono, e prevedibilmente resteranno, del tutto impotenti.

Il marxista Balibar sogna grandi movimenti europei per costruire la democrazia in tutto il continente.<sup>164</sup> Si tratta dei sogni di un filosofo. Come molti altri filosofi europei, bolla il nazionalismo come un ripiego conservatore, un ritorno al passato. La realtà è profondamente diversa: se non si parte dalle lotte nazionali non è possibile cambiare la politica economica e rilanciare la democrazia anche a livello europeo. L'esperienza di Syriza in Grecia e di Podemos in Spagna insegna che le lotte sono prima di tutto lotte a livello nazionale. Il nazionalismo democratico è un ritorno al futuro.

Lo Stato democratico nazionale non è un ferrovecchio da buttare come suggerisce l'ideologia liberista della globalizzazione. Infatti, le democrazie nazionali sono nate grazie a decenni di lotte popolari e hanno realizzato lo Stato sociale, la più grande conquista civile nella storia dell'umanità. La sovranità democratica è la condizione indispensabile per avere una buona economia e per ottenere il benessere sociale. Molti vorrebbero gettarla, come vorrebbe la cultura cosmopolita del capitale (e come vorrebbe purtroppo anche la sinistra ingenua), ma occorre difenderla.

Sovranità nazionale è un concetto intrinsecamente ambiguo, ma non può essere confuso con il bieco nazionalismo sciovinista e xenofobo di Marine Le Pen o con l'isolazionismo britannico. Battersi per la sovranità nazionale deve invece significare che i popoli vogliono la democrazia e rifiutano di essere diretti da tecnocratie sovranazionali opache e asservite alla finanza e ai governi dei paesi dominanti.

La sovranità nazionale non deve diventare una bandiera della destra fascisteggiante. I partigiani non si battevano forse per la sovranità nazionale, per la democrazia, contro gli occupanti nazisti? È una favola sciocca che il nazionalismo sia solo della destra conservatrice o fascista: anche Garibaldi e i partigiani erano nazionalisti e patrioti; anche Enrico Mattei era un nazionalista.

Ovviamente, il nazionalismo di sinistra è completamente opposto a quello di destra. È aperto a nuove forme di solidarietà sindacali e politiche con i popoli europei, a nuove modalità di cooperazione, a patto però che non limitino la democrazia locale. E propone uno sviluppo sostenibile orientato alla piena occupazione, alla garanzia di un salario minimo e di un reddito sicuro per chi non ha lavoro.

La sinistra con radici marxiste non dovrebbe dimenticare che l'autodeterminazione dei popoli contro la globalizzazione selvaggia implica una dura lotta per ristabilire l'autonomia nazionale contro i poteri

---

<sup>164</sup> Étienne Balibar, cit.

sovrnazionali di stampo neocoloniale. La brutta novità di questi ultimi anni è che il neocolonialismo monetario ed economico per la prima volta colpisce direttamente le più avanzate nazioni europee e non solo gli stati del Terzo Mondo. Per questo motivo, lasciare alle destre populiste la rivendicazione della sovranità nazionale è folle e suicida. Non a caso la destra occupa lo spazio popolare che la sinistra ha colpevolmente abbandonato.

### **L'intervento pubblico è necessario per l'economia nazionale**

Perché dovremmo arrenderci al capitalismo finanziario globale senza rivendicare la sovranità nazionale, cioè le conquiste democratiche e, sul piano economico, la capacità di difendere e sviluppare le industrie e le banche strategiche per lo sviluppo – come in Italia Eni, Enel, Telecom Italia, Intesa, Unicredit ecc? Per quale motivo le nazioni in nome dell'internazionalismo (del capitale) dovrebbero cedere le loro industrie strategiche alle multinazionali estere, come stiamo facendo oggi sempre di più in Italia, magari plaudendo il fatto che finalmente «arrivano gli investitori esteri»? Davvero crediamo che giganti finanziari come l'americana BlackRock (ormai presente in aziende strategiche come Telecom, Unicredito, Intesa e MPS) possano fare sempre bene alla nostra economia? Davvero crediamo che le questioni di sovranità nazionale non si debbano estendere al campo economico? Sovranità economica non significa ovviamente autarchia, ma significa invece difesa dell'industria strategica nazionale e delle possibilità di sviluppo per le presenti e future generazioni.

Di fronte allo scioglimento del capitalismo italiano, difendere la sovranità nazionale significa fare politica industriale e fare investimenti pubblici. L'IRI e l'intervento pubblico hanno salvato l'economia italiana nella crisi del 1929; e hanno sviluppato l'economia nazionale (almeno fino a quando l'IRI non è stata rovinata dai partiti mangiatutto). Sono stati indispensabili per il passaggio dall'Italia agricola a quella industriale, e per sviluppare l'alta tecnologia, che per sua natura ha rendimenti solo nel lungo periodo. Lo Stato è indispensabile per l'innovazione.<sup>165</sup> L'Italia ha cessato di fare politica industriale ma Obama ha invece versato miliardi di dollari per salvare l'industria americana dell'auto. E ha avuto successo. La debolezza e la meschinità delle classi dirigenti italiane hanno portato i governi a schierarsi a priori contro la possibilità di attuare politiche industriali nazionali, in nome di provinciali ideologie liberiste e dell'europesismo «a prescindere». L'economia pubblica e la democrazia economica sono invece necessari per sviluppare l'economia e l'occupazione, soprattutto in tempo di crisi: ma senza espansione monetaria non è possibile finanziare nessun New Deal e piano per l'occupazione.<sup>166</sup>

Il problema consiste nel fatto che la UE si è sviluppata sulla base dell'ideologia liberista. La UE non ha e non promuove politiche industriali e, anzi, proibendo i cosiddetti aiuti di Stato, impedisce l'intervento pubblico

---

<sup>165</sup> Mariana Mazzucato, *Lo Stato innovatore*, Laterza 2015.

<sup>166</sup> Minsky Hyman, *Combattere la povertà. Lavoro non assistenza*, a cura di R. Bellofiore e L. Pennacchi, Ediesse, 2014.

nell'economia nazionale. Tuttavia è facilmente dimostrabile che gli stati egemoni in Europa fanno politica industriale – la Germania per esempio nel campo dell'auto e delle energie rinnovabili; la Francia nel nucleare e nell'hi-tech – e proteggono la loro economia e le loro aziende strategiche, come per esempio le telecomunicazioni.

Germania e Francia sono molto gelose della loro indipendenza economica. Gli esempi in questo senso sono molto numerosi, anche se non si può approfondire l'argomento in questa sede. Mentre gli stati minori, come purtroppo l'Italia, si offrono facilmente alla penetrazione del capitale estero, perdendo di fatto la loro indipendenza economica. Solamente recuperando autonomia in campo monetario e politico è possibile resistere alla globalizzazione asimmetrica e tentare di rifondare su basi paritarie e aperte una nuova Europa. La moneta fiscale consente di muoversi in questa direzione.

### **Le illusioni europeiste della sinistra**

L'europeismo (illusorio e ingenuo) della sinistra meriterebbe di essere trattato in un saggio a parte. La sinistra ha un pensiero particolarmente debole di fronte a questa Europa; la destra è attualmente purtroppo molto più preparata a comprendere le conseguenze negative dell'euro.

In Europa, le destre nazionaliste, ex o semi-fasciste, come il Front National francese, l'Ukip britannico e la Lega Nord in Italia, avanzano paurosamente e guadagnano milioni di voti (soprattutto voti popolari, di lavoratori ecc.) grazie a un'opposizione dura e decisa a questa UE e all'euro-marco della BCE. La sinistra è riuscita a canalizzare con successo la protesta popolare in Grecia e in Spagna. Ma in Italia ha una cultura e una politica particolarmente arretrate. La protesta verso l'euro è raccolta solo dal Movimento 5 Stelle, che si definisce ambigualmente né di destra né di sinistra.

La sinistra nostrana protesta a gran voce contro il governo Berlusconi, Monti, Letta e Renzi, si agita contro l'austerità e le politiche «sbagliate» della UE, ma non denuncia l'unione europea della grande finanza come il vero burattinaio della politica economica italiana. È incline a fare un'opposizione morbida e riverente a Sua Maestà la UE, considerata sempre e comunque come sacra, in quanto supposta «patria dei popoli europei». Ma questa UE non è la «casa dei popoli», anzi, opprime i popoli d'Europa. Se mai c'è una istituzione che, come anticipava Marx, rappresenta il «comitato d'affari» del grande capitale, questa è proprio la UE. Per interpretare la politica dell'UE occorre leggere Machiavelli piuttosto che Altiero Spinelli.

La protesta verso l'UE cresce ovunque, anche se non è ancora diventata maggioritaria, ma la sinistra europea e italiana (anche quella cosiddetta radicale) sembra troppo spesso fare come le tre scimmiette che non vedono, non sentono e non parlano. La sinistra sembra ammaliata dal bel sogno europeista dei tempi andati e della solidarietà europea (che purtroppo non esiste). La realtà dei fatti europei è quasi sempre fraintesa dagli orfani del comunismo che hanno sostituito il sogno/incubo del sol dell'avvenire con l'utopia spinelliana degli Stati Uniti d'Europa.

È straordinario come la sinistra – che pure avrebbe ottimi riferimenti teorici grazie all'analisi di Marx sulle crisi finanziarie, agli studi sul capitalismo finanziario di Rudolf Hilferding, agli studi sul colonialismo e sull'imperialismo economico – non riesca a comprendere la natura di classe delle politiche della UE e della BCE. È necessario aprire urgentemente un dibattito approfondito. Se la sinistra resta attaccata alle sue illusioni aristocratiche e intellettualistiche, sostanzialmente antidemocratiche, le proteste popolari saranno sfruttate dalla peggiore destra e dal populismo inconcludente.

### **Le proposte di Positive Money**

La moneta fiscale che viene proposta in questo libro è emessa per decisione dello Stato e non del sistema bancario. In questo senso, è una moneta «rivoluzionaria» e potenzialmente democratica, perché lo Stato rappresenta i cittadini e la comunità nazionale. La moneta fiat – ovvero la moneta che non ha un valore intrinseco, come invece hanno per esempio le monete d'oro – in teoria dovrebbe essere gestita proprio dallo Stato perché è un classico bene comune, dal momento che può avere valore solo se viene condivisa e se gode della fiducia della comunità.

Invece, in tutti i paesi capitalisti la moneta è diventata un bene privato delle banche per il profitto delle banche stesse. Il sistema bancario privato crea «moneta dal nulla» mentre gli stati e le banche centrali hanno solo poteri residuali nel campo decisivo dell'emissione monetaria e del credito.<sup>167</sup>

Nelle economie moderne, il 95% della moneta è creata dalle banche con scrittura elettronica sotto forma di creazione di depositi. Le banconote emesse dalla banca centrale e le monete di conio rappresentano meno del 5% della moneta attualmente utilizzata. Quindi non sono gli Stati a creare la maggior parte del denaro che ci permette di effettuare transazioni e pagamenti. La quota maggiore di moneta è emessa dalle banche sotto forme di prestiti in scrittura elettronica.

Le banche da una parte gestiscono il «denaro degli altri», cioè dei risparmiatori a fine di profitto; dall'altra parte creano denaro dal nulla, creano prestiti, cioè generano debiti.<sup>168</sup> Il mondo conta ormai 100 trilioni di debiti, una somma insostenibile che non potrà mai essere ripagata. La causa di questa montagna crescente di debiti è che il 95% della moneta viene emessa dalle banche, con il computer, in scrittura digitale sotto forma di debito.

Queste semplici verità, ben conosciute dagli economisti, sono tanto incontrovertibili quanto poco note al largo pubblico. E non nascono da teorie cospirative o dalla mente di qualche economista paranoico. Della necessità di strappare dalle banche il potere di emettere moneta scrive per esempio apertamente il capo economista del *Financial Times* Martin Wolf.<sup>169</sup> La spiegazione di come viene creata la moneta è ufficializzata da un recente

---

<sup>167</sup> Graziani Augusto, *Teoria del circuito monetario*, Jaca Book, 1996.

<sup>168</sup> Luciano Gallino, *Con i soldi degli altri. Il capitalismo per procura contro l'economia*, Einaudi, 2010 e *Financapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Einaudi, 2011.

<sup>169</sup> Martin Wolf, «Strip private banks of their power to create money», *Financial Times*, 24 aprile 2014.

bollettino della Bank of England intitolato «Money creation in the modern economy»:<sup>170</sup>

Nelle economie moderne la maggior parte della moneta acquista la forma di depositi bancari. Tuttavia, il fenomeno della creazione di depositi bancari è spesso frainteso: il mezzo principale di creare depositi consiste infatti nella produzione di prestiti [cioè di crediti/debiti, N.d.R.] da parte delle banche commerciali. Ogni volta che una banca fa un prestito, simultaneamente crea un deposito nel conto della banca del debitore, e perciò crea moneta.

Così continua a spiegare la Banca d'Inghilterra: «La realtà di come la moneta viene creata attualmente differisce dalla descrizione che si trova normalmente nei testi di economia: infatti la banca crea [dal nulla, N.d.R.] i depositi, mentre normalmente si pensa che riceva dei depositi legati al risparmio delle famiglie, e che solo successivamente faccia dei prestiti».

Normalmente la banca centrale non fissa l'ammontare della moneta in circolazione e non è neppure vera la «teoria del moltiplicatore», per cui la moneta emessa dalla banca centrale genera una moltiplicazione di depositi e prestiti. Le banche centrali non riescono a controllare la circolazione monetaria: piuttosto basano la loro politica monetaria sulla fissazione del prezzo delle riserve bancarie, cioè sul tasso primario di interesse.

L'attuale caso europeo di «trappola della liquidità» è esemplare. La BCE cerca con il QE di dare ossigeno monetario al sistema, seppure con i limiti imposti dal governo tedesco: ma le banche trattengono la liquidità e non concedono facilmente prestiti (in particolare alle piccole e medie imprese e alle famiglie in difficoltà). Le banche sono cariche di sofferenze a causa della crisi economica. Inoltre, preferiscono investire nei titoli di Stato o nella finanza per ottenere remunerazioni elevate piuttosto che rischiare prestando soldi all'economia reale. Nonostante gli sforzi della banca centrale, la moneta non circola, la domanda manca, le aziende chiudono e l'economia langue o va in recessione.

I problemi generati dalla privatizzazione del bene pubblico della moneta sono tanti e drammatici. Le banche commerciali in generale prestano denaro a chi può dare garanzie, cioè a chi ha già un patrimonio, a chi ha già denaro. L'attività creditizia tende quindi ad aumentare e concentrare la ricchezza di chi ha già solidi patrimoni. E le banche commerciali, nella corsa al profitto, tendono a utilizzare i «soldi degli altri», dei risparmiatori, per rischiose, ma potenzialmente molto profittevoli, operazioni speculative che rovinano l'economia reale e provocano crisi sistemiche.

Più si deregolamenta il mercato finanziario, più il mercato mostra i suoi limiti. Nel mercato senza regole la circolazione della moneta diventa caotica e soggetta a cicli di sovrabbondanza e di penuria. L'offerta di moneta da parte delle banche è infatti prociclica: più l'economia funziona, più vengono accesi

---

<sup>170</sup> «Money creation in the modern economy», di M. McLeay, A. Radia e R. Thomas, Quarterly Bulletin 2014 Q1.

crediti e più crescono i prezzi, soprattutto degli asset finanziari e immobiliari; si formano allora bolle speculative. Quando i primi debiti cessano di essere pagati, quando si verificano i primi fallimenti, improvvisamente il rubinetto delle banche commerciali cessa di fare fluire la moneta nell'economia e allora arriva la crisi, e con essa arriva anche la deflazione: i prezzi stagnano o calano, mentre la merce rimane invenduta e la produzione si ferma. La disoccupazione impedisce la ripresa dei consumi e della domanda finale.<sup>171</sup>

Tutto questo avviene perché gli stati, in particolare quelli dell'Eurozona, non hanno più il controllo della moneta. Lo Stato dovrebbe emettere moneta a favore del lavoro, delle imprese e dell'innovazione, in base a processi decisionali trasparenti, informati e condivisi. Quando invece lo Stato non crea e non controlla la sua moneta, e per finanziarsi dipende da una moneta estera reperibile solo nei mercati finanziari internazionali o presso istituzioni estere, come la BCE, allora diventa subordinato ed eterodiretto. Diventa uno Stato costretto a servire i suoi creditori.

In una prospettiva di riforma radicale del sistema monetario e finanziario, occorrerebbe che la moneta diventasse finalmente un bene comune gestito dallo Stato democratico, rappresentante legittimo della comunità nazionale. Almeno sul piano teorico – certamente non ancora sul piano pratico – stanno avanzando concetti che si muovono proprio lungo questa prospettiva. Organizzazioni come Positive Money<sup>172</sup> chiedono che:

- La quantità di moneta da emettere venga decisa da una Autorità tecnica neutrale e indipendente, in base a criteri oggettivi e pre-determinati (come la crescita attesa del PIL, il tasso di inflazione ecc.). In questo modo la quantità della moneta da creare verrebbe sottratta a decisioni politiche di parte, per esempio, per fini elettorali. E si eviterebbero i boom e poi le sbolle monetarie, caratteristiche della creazione privata di moneta.
- Gli organi rappresentativi dello Stato eletti dai cittadini e controllati democraticamente dagli organismi della società civile dovrebbero stabilire in maniera trasparente a chi e per quali fini sarà dedicata la moneta: potrebbe essere distribuita direttamente ai cittadini e al sistema produttivo, o essere utilizzata per diminuire le tasse, o per aumentare la spesa pubblica, o per diminuire il debito pubblico. La politica, nel senso più alto e nobile del termine, dovrebbe decidere con la partecipazione della società civile dove allocare la moneta di nuova emissione in base agli interessi generali della comunità nazionale. L'emissione monetaria diventerebbe un processo di democrazia economica.
- Le banche commerciali dovrebbero mantenere il 100% dei depositi della clientela presso la banca centrale e fungere da intermediari puri tra chi vuole offrire prestiti e chi necessita di denaro. Le banche d'affari dovrebbero essere completamente separate dalle banche commerciali e la loro attività dovrebbe essere strettamente regolamentata.

---

<sup>171</sup> Minsky Hyman, «Keynes e l'instabilità del capitalismo», Bollati Boringhieri, 2009.

<sup>172</sup> Positive Money: <http://www.positivemoney.org>.

Si tratta di separare completamente l'attività di emissione della moneta, a cura dello Stato, da quella di distribuzione, e queste due dall'attività bancaria, che consisterebbe nell'intermediazione tra il risparmio – e in particolare quella parte di risparmio che i risparmiatori vogliono fare fruttare, e che quindi è disponibile per investimenti a rischio – e la domanda di prestiti.

Già nel 1933, il grande economista Irving Fisher, insieme ad altri cinque colleghi accademici, redasse un piano, il cosiddetto Chicago Plan, per una radicale riforma monetaria che però non venne mai realizzata (e neppure ufficialmente pubblicata e divulgata).<sup>173</sup> Il piano, elaborato nel pieno della Grande crisi e non accettato dalle autorità politiche, neppure da Roosevelt, proponeva tra le altre cose di abolire la riserva frazionaria e di obbligare le banche ad avere il 100% di riserve sui depositi. Per Andrea Baranes «di fatto, obbligare le banche ad avere 100 di depositi per potere prestare 100 equivaleva a rimettere in questione la possibilità che le banche private possano creare denaro, restituendo tale prerogativa delle banche centrali».<sup>174</sup> Recentemente il Chicago Plan è stato rivisitato e riproposto da due economisti del Fondo Monetario Internazionale, che hanno dimostrato con un modello econometrico che, se il piano stesso fosse stato adottato, la crisi del 2008 non sarebbe scoppiata.<sup>175</sup> È ovvio che riforme radicali del sistema finanziario sono difficili e complesse, sono molto contrastate e richiedono profondi cambiamenti culturali, politici e istituzionali. È molto difficile attuare riforme di questo tipo, ma è possibile fare subito dei passi in avanti. La moneta fiscale-statale cammina proprio in questa direzione, senza tuttavia sconvolgere alla radice il sistema monetario attuale.

### **Dalla moneta unica alla moneta comune: l'eurobancor**

È possibile superare l'euro, la moneta unica, senza però tornare necessariamente alle monete nazionali e al mercato libero dei cambi, le cui forze incontrollabili minaccerebbero la stabilità delle valute nazionali? Si possono avere monete nazionali e anche una moneta comune europea? La risposta è positiva. Si può dimostrare che questo, almeno in linea teorica, è non solo auspicabile ma fattibile. Gli ostacoli sono però enormi e di natura politica e istituzionale.

La proposta di concordare tra tutti i paesi dell'Eurozona lo scioglimento dell'euro e il ritorno alle monete nazionali non è attualmente praticabile; ma almeno in teoria sarebbe certamente corretta. Il puro ritorno a un sistema basato su tassi di cambio variabili tra le valute nazionali – cioè su tassi di cambio stabiliti di volta in volta sul mercato – non sarebbe però la soluzione ottimale per gestire le valute. Le monete dei singoli paesi europei sarebbero infatti in balia della speculazione. L'Europa resterebbe indifesa senza avere una valuta comune.

---

<sup>173</sup> Paul H. Douglas, Frank D. Graham, Earl J. Hamilton, Wilford I. King, and Charles R. Whittlesey, «A Program for Monetary Reform», 1933.

<sup>174</sup> Andrea Baranes, «Le banche e il potere di creare moneta», Sbilanciamoci.info, maggio 2014.

<sup>175</sup> J. Benes e M. Kumhof, «The Chicago Plan Revisited», IMF Working Paper, WP/12/202.

È possibile allora avanzare la proposta che la UE e la BCE gestiscano – sulle orme di quanto proponeva John Maynard Keynes a Bretton Woods – una moneta comune (non unica) europea, l'eurobancor.<sup>176</sup> Grazie all'eurobancor si potrebbero coniugare efficacemente sovranità nazionale e cooperazione europea, stabilità monetaria e sviluppo economico. Avvertiamo subito che l'eurobancor è attualmente un'utopia e probabilmente rimarrà tale. Sul piano concettuale e strategico è però molto utile capire come sarebbe possibile procedere, anche a livello monetario, verso una vera cooperazione europea rispettosa delle autonomie e delle democrazie nazionali. In questo senso è auspicabile che la proposta keynesiana di realizzare l'eurobancor possa in prospettiva guadagnare consenso.

La proposta è che tutti gli stati europei ritornino alle monete nazionali stabilendo però di realizzare contemporaneamente l'eurobancor come moneta comune europea di fronte alle altre valute internazionali, come il dollaro e lo yen.<sup>177</sup> Il recupero della sovranità monetaria da parte dei paesi europei è ovviamente un'operazione non facile, ma in una situazione «calda» di crisi, di attacco speculativo e di crollo dell'euro, ritornare alle monete nazionali diventerebbe un passaggio obbligato. Attualmente la Germania si oppone all'abolizione di una moneta unica perché questa la avvantaggia rispetto ai partner europei. Ma se si scatenasse la crisi, anche la Germania sarebbe obbligata a tornare al marco. Il problema diventerebbe quello di uscire dall'euro mantenendo una certa solidarietà monetaria tra i paesi europei. La soluzione potrebbe essere proprio l'eurobancor.

All'inizio probabilmente, con la rottura dell'euro, si creerebbe una nuova versione del Sistema Monetario Europeo (SME): ma poi occorrerebbe procedere decisamente e rapidamente verso la creazione di un sistema di monete nazionali che contribuiscono alla formazione di una moneta comune.

In questo scenario le monete nazionali sarebbero gestite autonomamente dalle banche centrali dei singoli paesi. La Germania potrebbe ritornare al suo beneamato marco gestito dalla arcigna Bundesbank. Non dovrebbe più temere di pagare i debiti delle altre più povere nazioni europee, e l'opinione pubblica tedesca ne sarebbe felice.

I paesi più deboli potrebbero inizialmente svalutare la loro moneta per riequilibrare la bilancia dei pagamenti e rilanciare l'occupazione; e potrebbero decidere di attuare politiche espansive per uscire dalla crisi.

Tuttavia, l'aspetto determinante della mia proposta è che le valute nazionali dei paesi europei abbiano dei tassi di cambio fissi decisi in sede politica con accordi intergovernativi. I tassi di cambio verrebbero stabiliti e aggiornati periodicamente dai governi in base a parametri oggettivi predeterminati, come il tasso di inflazione e il saldo della bilancia

---

<sup>176</sup> John Maynard Keynes, «Eutopia. Proposte per una moneta internazionale», a cura di Luca Fantacci, et al., ediz. 2011.

<sup>177</sup> Massimo Amato, Luca Fantacci, «Fine della finanza. Da dove viene la crisi e come si può pensare di uscirne», Donzelli, 2012; si veda anche Daniela Palma e Guido Iodice, Euro e monete nazionali, the best of both worlds, pubblicato da keynesblog il 26 agosto 2013. Per la verità già il socialista radicale Oskar Lafontaine, uno dei fondatori dell'euro, ha suggerito che i paesi europei, Germania compresa, concordino l'uscita ordinata dall'euro prima del dissesto totale. Si veda Micromegaonline, Enrico Grazzini, Lafontaine e la trappola dell'euro, 21 maggio 2013.

commerciale. Del resto anche quando è nato l'euro, i tassi di cambio tra le diverse valute nazionali e la moneta unica sono stati fissati dai governi con decisioni e accordi politici. Nel caso dell'eurobancor i governi e le banche centrali nazionali si dovrebbero assumere il compito di rivedere periodicamente i tassi di cambio deliberati tra le valute per evitare sfasature e punti di rottura del sistema.

«L'equilibrio [monetario dell'Eurozona, N.d.R] si ritrova se, invece di una moneta unica, si pensa a una moneta comune, ossia a un euro dotato di rappresentanti nazionali: gli euro-franchi, le euro-pesetas, le euro-lire ecc.» spiega l'economista francese Frédéric Lordon. «Immaginiamo un nuovo contesto in cui le denominazioni nazionali dell'euro non sono direttamente convertibili verso l'esterno (in dollari, yuan ecc.) né tra loro. Tutte le convertibilità, esterne e interne, passerebbero per una nuova Banca Centrale Europea, che fungerebbe in qualche modo da ufficio cambi ma sarebbe privata di ogni potere di politica monetaria. Quest'ultimo è restituito alle banche centrali nazionali, e saranno i governi a decidere se riprendere il controllo su di esse o meno.»

In sostanza, si tratterebbe di convenire un sistema di cambi fissi aggiustabili tra le monete nazionali avendo come riferimento l'eurobancor come moneta comune. La BCE si incaricherebbe di gestire il sistema di conversione tra le monete all'interno di un regime di cambi fissi ma aggiustabili. Nel nuovo sistema l'eurobancor diventerebbe l'unica moneta europea trattabile sul mercato finanziario internazionale. Il cambio tra le valute europee e quelle internazionali dovrebbe passare necessariamente per la BCE. Per esempio chi compera in dollari obbligazioni italiane dovrebbe chiedere alla BCE di convertire i dollari in eurobancor e poi in lire (ovviamente con un tasso fisso di cambio) senza potere acquistare i titoli direttamente in valuta italiana. Alla speculazione internazionale non sarebbe permesso di trattare la moneta di un singolo paese europeo.

«La convertibilità esterna, riservata all'euro» continua Lordon «si effettuerebbe sui mercati di cambio internazionali, quindi a tassi variabili, ma solo attraverso la BCE, che sarebbe l'unico organismo delegato per conto degli agenti (pubblici e privati) europei. Di contro, la convertibilità interna, quella dei rappresentanti nazionali dell'euro tra loro, si effettuerebbe solo allo sportello della Bce, e con parità fisse, decise a livello politico. Ci sbarazziamo così dei mercati di cambio intraeuropei, che erano il focolaio di crisi monetarie ricorrenti all'epoca dello SME, e al tempo stesso siamo protetti dai mercati di cambio extraeuropei per l'intermediario del nuovo euro. È questa doppia caratteristica che farebbe la forza della moneta comune.»<sup>178</sup>

In un sistema di cambi amministrato si renderebbe ovviamente necessario il controllo stretto dei movimenti speculativi di capitale. Il problema del controllo dei flussi di capitale non è ovviamente di facile soluzione: ma il controllo dei capitali – che fino agli anni sessanta era la regola – è comunque

---

<sup>178</sup> <http://ilmegafonoquotidiano.it/news/dossier-uscire-dalleuro-strategie-e-illusioni> Dossier/ Uscire dall'euro, strategie e illusioni. L'economista Frédéric Lordon è autore di *La malfaçon: Monnaie européenne et souveraineté démocratique*, Éditions Les Liens qui libèrent, 2014.

indispensabile per una reale ed efficace riforma del sistema delle valute. Altrimenti queste sarebbero completamente in balia degli umori del mercato. Occorrerebbe introdurre – come è stato fatto nei decenni seguenti al secondo dopoguerra, nel periodo di maggior sviluppo del capitalismo occidentale – delle norme di repressione finanziaria.

La BCE si potrebbe inoltre incaricare di gestire una camera di compensazione per le transazioni commerciali europee, una European Clearing Union simile alla International Clearing Union progettata da Keynes a Bretton Woods. La European Clearing Union realizzerebbe un meccanismo automatico che penalizzerebbe sia i paesi con eccessivi surplus commerciali – come la Germania – che quelli con deficit strutturali delle bilance commerciali, come l'Italia e i paesi del Sud Europa. I deficit e i surplus strutturali dovrebbero essere entrambi tassati in proporzione alla loro dimensione e alla loro durata. L'obiettivo è quello di ridurre le posizioni creditrici e debitorie della bilancia dei pagamenti fino ad ottenere tendenzialmente saldi pari a zero. Questo è un punto critico su cui ovviamente la Germania non sarebbe per nulla d'accordo. Ma grazie al meccanismo di compensazione con penalità simmetriche per i surplus e i deficit eccessivi, il commercio nell'area euro potrebbe crescere in maniera equilibrata per tutti; inoltre, senza avanzi e disavanzi strutturali dei paesi europei sarebbe più facile mantenere fissi i cambi dell'Eurozona. L'eurobancor in questo caso funzionerebbe come unità di conto e, così come il bancor di Keynes, non come riserva di valore. Sarebbe una «moneta virtuale» non trattabile sul mercato.

Sul mercato internazionale, la valuta comune europea gestita dalla BCE sarebbe, come abbiamo detto, utilizzata per tutte le operazioni con i paesi extraeuropei. La BCE avrebbe quindi la responsabilità di mantenere un tasso di cambio stabile con le altre valute sui mercati finanziari.

Questo sistema garantirebbe all'Europa la necessaria flessibilità interna e la stabilità monetaria verso il resto del mondo dal momento che un «paniere di valute» è certamente più stabile di una moneta unica. La moneta comune europea potrebbe finalmente diventare un potente strumento di riserva per i paesi emergenti dell'Asia e dell'Africa. La nuova moneta salverebbe il mercato unico europeo e garantirebbe la possibilità di una costruzione politica più solida e cooperativa dell'Unione europea. L'eurobancor infatti non richiederebbe trasferimenti fiscali e mutualizzazione dei debiti, inaccettabili per i paesi del Nord Europa.

# Conclusioni

*di Biagio Bossone, Marco Cattaneo, Enrico Grazzini, Stefano Sylos Labini*

Il progetto Moneta Fiscale si propone di incentivare la domanda, uscire dalla trappola della liquidità e creare le condizioni per una forte ripresa dell'economia in Italia e nell'Eurozona, superando i vincoli rigidi e deflattivi imposti dall'attuale architettura della moneta unica.

La manovra che proponiamo si può considerare analoga a quella dell'helicopter money elaborata, seppure in diverse versioni, da economisti di differenti scuole e tendenze (da J.M. Keynes a Milton Friedman). Infatti suggeriamo di emettere e distribuire gratuitamente moneta per alimentare la domanda e rilanciare l'economia reale. Il nostro progetto però si distingue perché prevede non la creazione di nuova moneta legale, ma l'emissione di un titolo fiscale con funzione di quasi-moneta – cioè moneta fiscale convertibile in euro – che lo Stato italiano potrebbe introdurre autonomamente per sviluppare l'economia e l'occupazione.

Grazie ai titoli fiscali è infatti possibile superare i limiti dell'euro senza tuttavia rompere con la moneta unica europea. Infatti l'uscita dall'euro non è una soluzione auspicabile, poiché questo percorso comporterebbe una pesante instabilità finanziaria, con corsa agli sportelli bancari e fuga di capitali all'estero. Tuttavia non c'è dubbio che la moneta unica, così come è stata costruita dai trattati europei, freni lo sviluppo dell'economia dell'Eurozona: la moneta unica europea è fonte di crisi, di squilibri e di crescenti divisioni e spaccature tra i paesi europei ed è costantemente a rischio di rottura.

Anche le recenti iniziative di politica economica prese dall'Unione Europea e dalla Banca Centrale Europea non riusciranno a garantire sviluppo e occupazione nel prossimo futuro. L'espansione monetaria varata dalla BCE non avrà un impatto determinante sull'economia reale. E il piano Juncker di investimenti per l'Europa è del tutto insufficiente perché non dispone di risorse finanziarie minimamente adeguate per determinare una svolta dell'economia. In realtà in Europa manca la volontà politica di promuovere una vera politica di sviluppo.

La situazione prevedibilmente peggiorerà in seguito all'introduzione dei vincoli ancora più stringenti e restrittivi imposti dal Fiscal Compact e mirati al pareggio del bilancio dello Stato e alla drastica e rapida diminuzione del debito pubblico. I pesanti vincoli imposti dal trattato impediscono le manovre espansive – come quelle che sono state fatte per esempio negli Stati Uniti sia a livello monetario che fiscale – che in tempi di crisi e di contrazione della domanda sono indispensabili per rilanciare l'economia.

La riforma dei trattati alla base della moneta unica è però un obiettivo molto contrastato e lontano, in pratica impossibile da realizzare nelle attuali condizioni politiche e nei tempi che sarebbero necessari per affrontare la grave crisi europea. Anche la ristrutturazione dell'elevato debito pubblico italiano è estremamente improbabile nelle condizioni attuali, e porterebbe comunque

alla crisi verticale della finanza e dell'economia europea. L'uscita dall'euro è, come abbiamo scritto sopra, un salto nel buio e il default di uno Stato europeo, come la Grecia, o (peggio) come l'Italia, avrebbe probabilmente esiti catastrofici non solo per l'euro ma per il progetto stesso di cooperazione europea.

Di fronte a questo apparente cul de sac, noi suggeriamo un progetto innovativo ma realistico e praticabile, con effetti positivi potenzialmente immediati. Il progetto di moneta fiscale ha questi formidabili punti di forza per tutti i paesi dell'Eurozona in crisi:

- la moneta fiscale ridà potere d'acquisto a milioni di lavoratori dipendenti e autonomi, ai disoccupati e ai pensionati;
- ridà competitività alle aziende, grazie alla diminuzione del cuneo fiscale, senza provocare scompensi alla bilancia commerciale;
- rilancia un New Deal di opere pubbliche, assolutamente indispensabile per il benessere della nazione e per promuovere un modello di sviluppo equo, innovativo e sostenibile;
- rilancia l'occupazione e il PIL mantenendo in equilibrio deficit e debito poiché si autofinanzia;
- la moneta fiscale può essere considerata positiva anche da parte dei creditori e dalla grande finanza, perché assicura il pieno recupero dei crediti e garantisce che non ci sia ristrutturazione o default sul debito pubblico;
- i Certificati di Credito Fiscale non infrangono i trattati europei perché: a) non costituiscono moneta corrente con valore legale (monopolio della BCE) ma sono invece titoli di Stato; b) riguardano il campo fiscale che rientra ancora nella sovranità degli stati; c) non generano debito e non sono titoli di debito. Possono quindi essere emessi autonomamente dal governo italiano nel rispetto del quadro giuridico europeo;
- i CCF non sfidano – e non competono con – la moneta unica europea. Non rappresentano una moneta parallela nazionale, ma un titolo pienamente convertibile in euro: quindi costituiscono una moneta complementare all'euro;
- il progetto dei titoli fiscali non prevede necessariamente l'uscita dall'euro – anche se l'euro è nato con un'architettura monetaria rigida e deflazionistica, e quindi contiene intrinsecamente i fattori del suo insuccesso;
- il progetto di moneta fiscale potrebbe perfino «salvare» l'euro, introducendo, accanto alla rigidità strutturale della moneta unica europea, elementi forti di flessibilità a livello nazionale;
- in caso di rottura dell'euro (tuttora possibile, se non probabile), la moneta fiscale costituirebbe comunque una preziosa protezione a livello nazionale di fronte al disastro monetario europeo;
- il titolo fiscale rappresenta una quasi-moneta non bancaria, e quindi una moneta che può essere gestita democraticamente dai rappresentanti politici eletti dai cittadini, e dalla società civile. In questo modo la

politica, nel senso più alto del termine, attualmente esautorata dal debito e dalla finanza, potrebbe nuovamente orientare l'economia a favore della comunità nazionale;

- questo progetto è vincente e inclusivo sul piano sociale e politico. Unisce tutte le forze produttive della comunità nazionale, favorisce il lavoro, l'industria e l'occupazione. Infatti «regala soldi» alle imprese e ai lavoratori, diminuisce il peso eccessivo del carico fiscale senza tagliare la spesa pubblica, e soprattutto stimola l'utilizzo di risorse produttive oggi ampiamente sottoccupate.

Nel contesto della drammatica crisi europea, l'iniziativa della moneta fiscale ci sembra urgente e indispensabile. La manovra che proponiamo potrebbe essere attuata in tempi brevissimi, anche se certamente non è priva di elementi potenzialmente critici, e tuttavia risolvibili nella fase di implementazione. È praticabile in Italia come negli altri paesi dell'Eurozona in crisi, anche senza l'obbligo di ottenere preventivamente l'autorizzazione da parte delle istituzioni sovranazionali. Ovviamente è auspicabile il consenso pieno e convinto della comunità europea. Ma è una manovra che un governo coraggioso potrebbe e dovrebbe intraprendere autonomamente per il benessere dei cittadini e della democrazia, senza spaccare l'euro e l'Unione Europea, nella prospettiva di una nuova cooperazione europea portatrice di prosperità e piena occupazione.